

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA IZJAV O SKLADNOSTI S KODEKSOM UPRAVLJANJA:
PRIMER DVEH JAVNIH DELNIŠKIH ZAVAROVALNIH DRUŽB, KI
KOTIRATA NA LJUBLJANSKI BORZI**

Ljubljana, junij 2012

MARIJA VALENTINČIČ PREGELJ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Marija Valentinčič Pregelj, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom Analiza izjav o skladnosti s Kodeksom upravljanja: primer dveh javnih delniških zavarovalnih družb, ki kotirata na Ljubljanski borzi pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Markom Pahorjem.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije 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
 - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila 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 zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 8. junija 2012

Podpis avtorice: Marija Valentinčič Pregelj

KAZALO

UVOD	1
1 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE.....	5
1.1 TEORIJA AGENTA	7
1.2 RAZVOJ KODEKSOV DOBRE PRAKSE KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA	8
1.2.1 Razvoj kodeksov dobre prakse korporativnega upravljanja v Sloveniji	10
1.3 INSTITUT IZJAVE O SKLADNOSTI S KODEKSOM	11
1.3.1 Načelo »spoštuj ali pojasni«.....	12
1.3.2 Izjava o skladnosti s kodeksom in odgovornost revizorjev in delničarjev.....	13
2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE ZAVAROVALNIC.....	14
2.1 PROBLEMI AGENTA V ZAVAROVALNIŠTVU	17
2.2 ZAVAROVALNIŠTVO KOT REGULIRANA DEJAVNOST.....	19
2.2.1 Korporativno upravljanje zavarovalnic in vloga regulatorja.....	21
2.3 LASTNIŠKA SESTAVA IN PRAVNOORGANIZACIJSKA OBLIKA	22
2.4 POSEBNI ELEMENTI KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA ZAVAROVALNIC	22
2.4.1 Obvladovanje tveganj.....	23
2.4.2 Lastna ocena tveganja in solventnosti	26
2.4.3 Notranji nadzor.....	26
2.4.4 Notranja revizija.....	27
2.4.5 Aktuarska funkcija	27
2.4.6 Vloga zunanjega revizorja.....	30
3 ANALIZA IZJAV O SKLADNOSTI S KODEKSOM POZAVAROVALNICE SAVA IN ZAVAROVALNICE TRIGLAV.....	31
3.1 OKVIR KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA POZAVAROVALNICE SAVA IN ZAVAROVALNICE TRIGLAV.....	33
3.1.1 Cilj družbe in razkritje ciljev v statutu družbe	34
3.1.2 Sprejem politike upravljanja družbe	36
3.1.3 Zaščita vseh deležnikov	38
3.2 RAZMERJE MED DRUŽBO IN DELNIČARJI.....	43
3.2.1 Struktura delničarjev in enakopravna obravnava	43
3.2.2 Pravice delničarjev	46
3.3 NADZORNI SVET.....	50
3.3.1 Vloga nadzornega sveta v družbi in njegove pristojnosti	51
3.3.2 Imenovanje članov nadzornega sveta.....	52
3.3.3 Sestava nadzornega sveta in načelo neodvisnosti	52
3.3.4 Sestava nadzornega sveta in načelo strokovnosti.....	54
3.3.5 Plačilo članom nadzornega sveta	55

3.3.6 Delovanje nadzornega sveta	56
3.3.7 Komisije nadzornega sveta	58
3.4 UPRAVA	60
3.4.1 Vloga uprave v družbi in njene pristojnosti	61
3.4.2 Imenovanje uprave	61
3.4.3 Sestava uprave	62
3.4.4 Delovanje uprave	63
3.4.5 Plačilo članom uprave	64
3.5 NEODVISNOST IN LOJALNOST	65
3.6 REVIZIJA IN SISTEM NOTRANJEGA NADZORA	68
3.7 TRANSPARENTNOST POSLOVANJA	69
3.8 UGOTOVITVE ANALIZE	73
SKLEP.....	78
LITERATURA IN VIRI.....	81
PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1:	Vloga družbe v širšem družbenem okolju	6
Slika 2:	Prikaz sprejema nacionalnih kodeksov v Evropski uniji po letih.....	9
Slika 3:	Korporativno upravljanje zavarovalnice	17

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Deležniki Zavarovalnice Triglav in Pozavarovalnice Sava	39
Tabela 2:	Prikaz statutarno določenega števila predstavnikov zaposlenih v organih vodenja in nadzora Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav.....	41
Tabela 3:	Sestava delničarjev Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav na dan 30. junij 2011.....	45
Tabela 4:	Prikaz udeležbe na skupščini Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav v letih 2010 in 2011.....	48
Tabela 5:	Lastniška sestava delničarjev Pozavarovalnice Sava na dan 30. 6. 2010.....	49
Tabela 6:	Prikaz rezultatov ankete IAIS, OECD, WB o pomenu, zakonski obvezi in dejanski prisotnosti komisij nadzornega sveta v zavarovalnicah.....	60
Tabela 7:	Skupno število izraženih odstopanj od načel Kodeksa za leti 2009 in 2010 Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav in stopnja usklajenosti obeh družb s Kodeksom, kot je izraženo v izjavah o skladnosti s Kodeksom.....	74
Tabela 8:	Odstopanja od načel Kodeksa, izražena v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010, po tipu pojasnila	75

UVOD

Gospodarske družbe, med njimi tudi zavarovalnice¹, se na trgu s svojimi tekmeci spopadajo za finančne vire in kupce svojih izdelkov ter storitev. Kam vlagajo vlagatelji svoja sredstva, je odvisno od splošnih značilnosti družbe, gospodarskih razmer in možnosti učinkovitega izvajanja pravic delničarjev. To pomeni, da je za vlagatelja zelo pomembna stopnja zanesljivosti in odgovornosti uprave družbe in nadzornega sveta. Enako velja za kupce. Kateremu ponudniku bodo zaupali opravljanje storitev, je odvisno tudi od stopnje zaupanja, ki jo ta zbuja. Zaupanje v gospodarsko družbo in stabilnost gospodarske družbe oziroma institucije pa sta še posebej pomembna v finančnem sektorju.

Celoten pomen korporativnega upravljanja temelji na predpostavki, da naj bi družbe, ki imajo odgovorno in kakovostno korporativno upravljanje, delničarjem dolgoročno prinašale večje donose, bolj skrbela za zaposlene, raven zaupanja strank in širše javnosti pa bi bila višja. V ta namen mednarodne organizacije, kot je na primer Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD v nadaljevanju), in nacionalne institucije – v Sloveniji so to Ljubljanska borza, d. d., Združenje Manager in Združenje nadzornikov Slovenije – izdelujejo kodekse, zbirke priporočenih ravnanj z natančnejšo opredelitvijo mehanizmov korporativnega upravljanja. Upoštevanje priporočil vodi k učinkovitejšemu upravljanju družbe. Učinkovitejši sistem korporativnega upravljanja v družbah in v celotnem narodnem gospodarstvu pripomore k višanju stopnje zaupanja različnih udeležencev na trgu, ki je potrebna za pravilno delovanje tržnega gospodarstva (OECD, 2004, str. 11). Večina kodeksov o upravljanju v Evropi temelji na načelu »spoštuj ali pojasni« (angl. *comply or explain*) (RiskMetrics Group, BusinessEurope, ecoDa & Landwell, 2009, str. 22). To pomeni, da upoštevanje priporočil za družbo ni obvezno, obvezno pa je pojasniti alternativno prakso in razloge, zakaj družba določenega priporočila v svoji poslovni praksi ne izvaja.

O sistemu korporativnega upravljanja podjetja se je začelo govoriti na osnovi problema agenta, ki izhaja iz delitve upravljanja od lastništva in s tem povezanih ločenih interesov uprave od interesov lastnikov družbe, delničarjev (Beltratti, 2005, str. 375). Prvič sta to v literaturi omenila že Berle in Means leta 1932 (Gregorič & Simoneti, 2004). Model je bil nadalje razvit leta 1976 (Jensen & Meckling, 1976) in temelji na nasprotju interesov, ki nastane v odnosu med principalom (lastnikom družbe, delničarjem) in agentom (upravo

¹ Ker v tem delu obravnavam korporativno upravljanje zavarovalnih delniških družb, ki se uporablja tako v zavarovalnicah kot pozavarovalnicah, pod pojmom zavarovalnice mislim tudi pozavarovalnice, razen tam kjer je to posebej omenjeno.

družbe), ker njuni cilji niso uravnoteženi (Scordis, Kwon & Barrese, 2010, str. 1 in 5). Agent želi uresničevati lasten interes in krepiti svoje koristi, posebno v družbi, kjer je lastništvo razpršeno. Teorija korporativnega upravljanja predlaga vzpostavitev mehanizmov korporativnega upravljanja, kot so imenovanje neodvisnih članov nadzornega sveta, revizija, ustrezna plačilna politika in drugi mehanizmi, ki bodo agenta spodbujali k ustvarjanju dolgoročne vrednosti za podjetje (Boubakri, 2011, str. 503).

Na upravljanje zavarovalnic vplivajo specifične lastnosti zavarovalne dejavnosti in pravno organizacijska oblika posamezne zavarovalnice. Poleg ločitve upravljanja od lastništva so v zavarovalnicah prisotni še drugi problemi agenta, kot sta na primer nasprotje interesov med upnikom in lastnikom ali nasprotje interesov med manjšinskimi in institucionalnimi delničarji. Pomembnejši konflikt je konflikt med skupnim interesom lastnikov in upravo zavarovalnice, ki praviloma pomeni maksimiranje vrednosti poslovanja, in zavarovalcem², ki si želi ustrezno višino tehničnih rezervacij in pravično obravnavo škod (OECD, 2005a, str. 2; OECD, 2011, str. 31). Za zavarovalništvo je značilna tudi visoka stopnja asimetrije informacij med zavarovalci in upravo družbe ter diskrecijska³ moč uprave. Temeljna dejavnost zavarovalnic je, da nase prevzemajo tveganje, ga upravljajo in delno prenašajo na pozavarovalnice (The Geneva Association, 2010, str. 5). Zavarovalnice so izpostavljene različnim tehničnim (aktuarsko in razna druga zavarovalna tveganja povezana s sklepanjem zavarovanj, izračunom premij in tehničnih rezervacij), investicijskim in drugim tveganjem, ki delajo upravljanje zavarovalnic posebno (IAIS & OECD, 2009, str. 7). Nekatere zavarovalnice so, odvisno od velikosti, nenadomestljivosti in sistemske prepletenosti z drugimi institucijami, sistemsko pomembne finančne institucije (angl. *systematically important financial institutions – SIFI*), ki lahko nosijo zelo visoko sistemsko tveganje in tveganje moralnega hazarda ter vplivajo na finančno stabilnost države (Weistroffer, 2011, str. 6 in 11). Zdrave finančne institucije z zdravim korporativnim upravljanjem so nosilke okrevanja in nadaljnjega razvoja gospodarstva. Vse navedeno zahteva odgovorno upravljanje zavarovalnic.

Finančna kriza je spremenila poslovno okolje podjetij in odprla vprašanja o pravilnem izvajanju priporočil dobre prakse v vsakdanjem poslovanju finančnih institucij. Evropska

² Zavarovalno pravo loči zavarovalca, ki je fizična ali pravna oseba in sklene pogodbo ter se zaveže plačati premijo od zavarovanca, ki je oseba, katere pravni ali ekonomski interes je zavarovan. V nalogi uporabljam pojem zavarovalec, in pri tem mislim tako na zavarovanca kot na zavarovalca, upravičenca ali koristnika iz zavarovalne police ter oškodovanca pri obveznem zavarovanju. Ker to ni nujno ista oseba, je pa zavarovalec tisti, ki sklene zavarovanje, predpostavljam, da so interesi zavarovanca tudi interesi zavarovalca in zato v nalogi uporabljam le pojem zavarovalec. Direktiva 2009/138/ES evropskega parlamenta in sveta z dne 25. novembra 2009 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanju (v nadaljevanju: Solventnost II) uporablja pojem imetnik police (angl. *policy holder*).

³ Je moč uprave, da ravna po lastni presoji.

komisija je v Zeleni knjigi o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov (2010, str. 2) navedla, da finančne krize, ki jo je jeseni leta 2008 sprožil propad banke Lehman Brothers, ne moremo neposredno pripisati pomanjkljivostim korporativnega upravljanja, vendar so bile finančne institucije zaradi pomanjkanja učinkovitih nadzornih mehanizmov izpostavljene prevelikim tveganjem. V Zeleni knjigi o okviru Evropske unije (v nadaljevanju EU) za upravljanje podjetij (Evropska komisija, 2011. str. 2) je dodatno navedla, da je upravljanje podjetij eno od sredstev za ublažitev škodljivega kratkoročnega načrtovanja in prevzemanja prevelikega tveganja. Ne zadosten nadzor nadzornih svetov⁴, slabo obvladovanje tveganj in neustrezna struktura plač članov uprav so se med krizo izkazali kot šibke točke korporativnega upravljanja finančnih institucij. Pomanjkljivi nadzorni mehanizmi so precej pripomogli k čezmernemu izpostavljanju tveganjem in doseganju kratkoročnih ciljev. Tudi delničarji niso opravili svoje vloge lastnika in niso nadzorovali sprejemanja tveganj v finančnih institucijah v njihovi lasti. OECD je že leta 2005 oblikoval priporočila za upravljanje zavarovalnic in jih po finančni krizi leta 2011 tudi prvič revidiral (OECD, 2005a in 2011).

Med pisanjem tega magistrskega dela države članice Evropske unije v svoje nacionalne zakonodaje uvajajo Direktivo 2009/138/ES evropskega parlamenta in sveta z dne 25. novembra 2009 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja (UL L 335, 17. december 2009, v nadaljevanju Solventnost II), ki se bo začela izvajati z letom 2013. Glavni namen Solventnosti II je večja zaščita porabnikov, torej zavarovalcev, prek poostritve nadzora in strožjih mehanizmov upravljanja tveganj. Četrto poglavje direktive je namenjeno ureditvi korporativnega upravljanja zavarovalnic in kot ključne funkcije korporativnega upravljanja prepozna aktuarstvo, upravljanje tveganj, notranji nadzor za zagotavljanje skladnosti in notranjo revizijo. Te funkcije bodo odločilne za prepoznavanje in obvladovanje tveganj, na katerih temelji izračunavanje kapitalske ustreznosti zavarovalnic. Z izvajanjem direktive naj bi bilo področje zavarovalništva bolj pregledno.

V Sloveniji je ob koncu leta 2010 delovalo 19 zavarovalnic in dve pozavarovalnici⁵. Tržni delež Zavarovalnice Triglav⁶, d. d. (v nadaljevanju Zavarovalnica Triglav) predstavlja 37,05 odstotkov glede na skupni znesek bruto obračunanih premij zavarovalnic, ki za leto

⁴ V primeru enotirnih sistemov upravljanja to funkcijo opravljajo neizvršeni direktorji.

⁵ Oktobra leta 2011 je bila v postopku delitve z izčlenitvijo iz Kapitalske družbe, d. d., ustanovljena Modra zavarovalnica, d. d.. Tako je konec leta 2011 v Sloveniji delovalo 20 zavarovalnic in dve pozavarovalnici, ki so članice Slovenskega zavarovalnega združenja. Statistični zavarovalni bilten za leto 2011 ob zaključku pisanja tega dela še ni javno objavljen, zato v nalogi uporabljam podatke za leto 2010.

⁶ Zavarovalnica Triglav, d. d., je obvladujoča družba Skupine Triglav, ki jo poleg drugih družb in zavarovalnic izven Slovenije, sestavljata tudi Triglav, Zdravstvena zavarovalnica, d. d., in Pozavarovalnica Triglav Re, d. d..

2010 znaša 1.943.199.742 evrov (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 17)⁷. Pozavarovani tržni delež si delita Pozavarovalnica Sava⁸, d. d., (v nadaljevanju Pozavarovalnica Sava) in Pozavarovalnica Triglav Re, d. d., v razmerju 54:46 odstotkov v skupni bruto obračunani premiji obeh slovenskih pozavarovalnic, ki znaša 263.029.025 evrov (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 18). Družbi Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnice Triglav imata svoje vrednostne papirje uvrščene v trgovanje na organiziranem trgu in morata zato skladno z Zakonom o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 65/2009-UPB3, 83/2009 Odl. US: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, v nadaljevanju ZGD-1) in skladno s Pravili borze (Ljubljanska borza, d. d., 2010, str. 14) javnosti razkriti izjavo o skladnosti s kodeksom korporativnega upravljanja. Enkrat na leto morata objaviti, kateremu kodeksu dobre prakse sledita in ali spoštujeta posamezna načela kodeksa ter če od posameznih načel odstopata, obrazložiti odstopanja. Izjava o skladnosti s kodeksom je pomemben mehanizem korporativnega upravljanja, ki delničarjem, morebitnim vlagateljem in preostalim zainteresiranim deležnikom omogoča vpogled v sistem korporativnega upravljanja zavarovalnice, zato ji v magistrskem delu namenjam posebno pozornost.

Zavarovalnice v širšem sistemu korporativnega upravljanja nastopajo kot družbe in kot institucionalni vlagatelji v drugih družbah. Ker je, kot je navedeno v Kodeksu upravljanja javnih delniških družb (v nadaljevanju Kodeks), transparentnost eden najpomembnejših gradnikov sistema korporativnega upravljanja podjetij (Kodeks, 2009a, str. 25), nameravam, preko analize izjav o skladnosti s kodeksom, podati trenutno oceno transparentnosti in posebnosti korporativnega upravljanja dveh slovenskih zavarovalnic, ki sta hkrati tudi javni družbi – Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnice Triglav.

Magistrsko delo je sestavljeno iz treh širših poglavij. Da bi dosegla namen magistrskega dela, v prvem, teoretičnem delu, ki ga sestavljata dve poglavji, najprej opravljam pregled literature, in predstavljam izhodišča korporativnega upravljanja, ki temeljijo na teoriji agenta. Splošni predstaviti korporativnega upravljanja v prvem poglavju, razvoju kodeksov korporativnega upravljanja skozi čas in pomenu izjave o skladnosti s kodeksom kot mehanizmu korporativnega upravljanja zavarovalnic sledi drugo poglavje, namenjeno predstavitvi posebnosti korporativnega upravljanja zavarovalnic s poudarkom na ključnih funkcijah korporativnega upravljanja zavarovalnic, kot so upravljanje tveganj, notranji nadzor skladnosti poslovanja, notranja revizija in aktuarska funkcija. V osrednjem,

⁷ Tržni delež glede na skupni znesek bruto obračunanih premij 17 zavarovalnic, ki poslujejo po ZZavar (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 17 in 18).

⁸ Pozavarovalnica Sava, d. d., je obvladujoča družba Skupine Sava Re, ki jo poleg drugih družb izven Slovenije sestavljata tudi odvisna družba Zavarovalnica Tilia, d. d. in pridružena družba Zavarovalnica Maribor, d. d..

empiričnem delu naloge, ki je zajeto v tretjem poglavju, analiziram vsebino izjav o skladnosti s kodeksom Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav, objavljenih v letih 2010 in 2011. V izjavah o skladnosti s kodeksom morajo družbe razkriti posebnosti svojega korporativnega upravljanja, ki odstopajo od priporočenih ravnanj. Izjave so namenjene delničarjem in morebitnim vlagateljem. Analiza izjav kaže stanje razkritij o korporativnem upravljanju v praksi in morebitne težave na tem področju. Nalogo zaključujem z oceno, ali je stopnja razkritij dovolj velika, da lahko zainteresirana javnost ugotovi, ali družbi upoštevata vse tiste mehanizme korporativnega upravljanja, katerih izvajanje bi vsem deležnikom prineslo dolgoročne koristi, in ali razkritja odstopanj od priporočene prakse ter pojasnila alternativnih praks ponujajo dovolj informacij o tem, kako sta zavarovalnici upravljani.

1 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

Korporativno upravljanje temelji na različnih odnosih, ki se oblikujejo med družbo in z družbo povezanimi subjekti. Korporativno upravljanje podjetij je sistem vodenja in nadziranja družbe, ki opredeljuje porazdelitev pravic in dolžnosti med različne interesne skupine v podjetju, kot so nadzorni svet, uprava, delničarji, dobavitelji, in drugi deležniki. Je temelj za podpiranje poštenosti, transparentnosti in odgovornosti v družbi (OECD, 2004, str. 11).

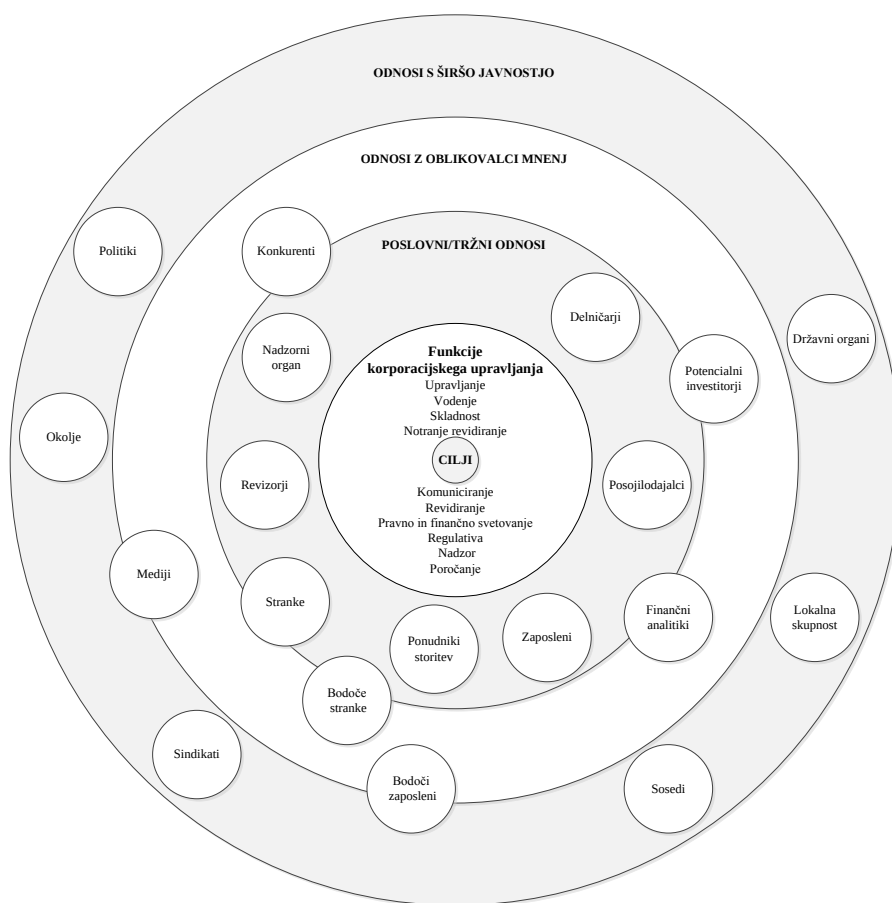
Evropska komisija (2010, str. 3) pravi, da korporativno upravljanje v svojem osnovnem pomenu opisuje odnose med vodstvom družbe, njenimi organi upravljanja, delničarji in drugimi udeleženci, kot so zaposleni in njihovi zastopniki. Korporativno upravljanje prav tako pomeni sistem določanja ciljev družbe ter sredstev za njihovo uresničitev in spremljanje doseženih rezultatov. Podobno definicijo uporabljata tudi John in Senbet (1998, str. 372), ki pravita, da je korporativno upravljanje sistem, ki zajema delovanje vseh mehanizmov, s katerimi vse interesne skupine izvajajo nadzor nad upravo družbe in s tem ščitijo svoje interese.

Že Jensen in Meckling (1976), pionirja teorije agenta, ki je izhodišče za razvoj korporativnega upravljanja, sta dejala, da je družba splet pogodbenih odnosov s svojimi deležniki. Vsi deležniki, za katere se v literaturi pogosto uporablja izraz interesne skupine, imajo svoje lastne cilje, ki niso nujno uravnoteženi, zato med različnimi deležniki nastanejo konflikti. Urejanje odnosov med deležniki je širša naloga korporativnega upravljanja in se naprej deli na več nalog, ki zajemajo upravljanje, vodenje, nadzor, revizijo, upravljanje tveganj in vse druge funkcije, ki kakorkoli urejajo, uravnavajo, izvajajo ali nadzorujejo odnose. Na korporativno upravljanje družbe vplivata tudi zakonodaja in poslovno okolje družbe. Slika 1 prikazuje vpetost družbe v okolje. Družba sledi osnovnemu cilju in pri opravljanju dejavnosti vzpostavi različne odnose z deležniki,

ki so lahko neposredni poslovni odnosi ali odnosi s širšim poslovnim, socialnim ali naravnim okoljem. Preprosto povedano, družba mora pri doseganju svojega cilja upoštevati vse deležnike in ne sme zanemarjati nobenega od odnosov.

Skupni cilj je predpostavka za ustanovitev družbe, ki naj bi ga družba uresničevala z opravljanjem dejavnosti (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 133). Pri tem se znotraj družbe lahko med različnimi interesnimi skupinami pojavijo interesna nasprotja. Ivanjko in Kocbek pravita (2003, str. 137), da je zaradi tega zakonodajalec oblikoval tri organe gospodarske družbe, ki zastopajo posamezne interese. To so: uprava, ki zastopa in varuje interese podjetja kot organiziranega premoženja, s katerim družba opravlja dejavnost; nadzorni svet, ki varuje interese družbe kot celote; in skupščina, v kateri delničarji uresničujejo svoje individualne interese.

Slika 1: Vloga družbe v širšem družbenem okolju



Vir: Prirejeno po Financial Markets, Investor Confidence and Corporate Governance,(b.l.) str .9.

1.1 Teorija agenta

O sistemu korporativnega upravljanja podjetja se je začelo govoriti na osnovi problema »agenta⁹«: kako ob delitvi upravljanja in lastništva doseči, da uprava ne deluje za svoj lastni interes, temveč v interesu lastnikov družbe, delničarjev (Beltratti, 2005, str. 375). Prvič sta to v literaturi omenila že Berle in Means leta 1932 (Gregorič & Simoneti, 2004, str. 3). Model je bil nadalje razvit leta 1976 (Jensen & Meckling, 1976) in temelji na nasprotju interesov, ki nastane v odnosu med principalom (lastnikom družbe, delničarjem) in agentom (upravo družbe), ker njuni cilji niso uravnoteženi (Scordis, Kwon & Barrese, 2010, str. 1 in 5). Izhodišče teorije je, da vsak od deležnikov družbe zastopa svoje lastne interese in ostaja v »pogodbenem« razmerju z družbo, dokler so obojestranski interesi in koristi. Vendar pa se lahko zgodi, da agent, ki ima več informacij, začne delovati v svojo korist, posebno v družbi, kjer je lastništvo razpršeno. Vzpostavitev ustreznih mehanizmov korporativnega upravljanja znotraj družbe, kot so imenovanje neodvisnih članov nadzornega sveta, zunanje revidiranje, ustrezna plačilna politika in drugi, je namenjeno ureditvi problema »agenta« in spodbuditi agenta k ustvarjanju dolgoročne vrednosti za podjetje¹⁰ (Boubakri, 2011, str. 503).

V ekonomski literaturi se govori o dveh oblikah korporativnega upravljanja: zunanji obliki in notranji obliki. Za zunanjo obliko je značilno, da je lastništvo razpršeno in da je sekundarni trg kapitala zelo razvit, nasprotno pa sta za notranjo obliko značilna visoka koncentracija lastništva in relativno likviden trg kapitala. Prva oblika je bolj značilna za Združene države Amerike (v nadaljevanju ZDA) in Veliko Britanijo, druga pa za kontinentalno Evropo (Gregorič, Prašnikar & Ribnikar, 2000). V notranji obliki upravljanja je bolj v ospredju konflikt med interesom manjšinskih in večinskih delničarjev. Veliki delničarji, tudi zaradi nižjih stroškov, so bolj motivirani za nadziranje uprave in nadzornega sveta, hkrati pa imajo tudi večjo moč in možnost vplivati na upravo, da upravlja družbo v korist večjih lastnikov (Bianchi, Ciavarella, Novembre & Signoretti, 2010, str. 6).

Osnovni problem agenta v zunanji obliki se izraža v konfliktu med upravo in lastniki družbe. Ta problem je večinoma prisoten v velikih javnih delniških družbah, s katerih delnicami se trguje na organiziranem trgu in v katerih je upravljanje družbe ločeno od razpršenega lastništva (Zimmermann, Goncharov & Werner, 2004, str. 6). Delničarji, ki so svoje prihranke naložili v take družbe, nimajo direktnega nadzora, kako se njihov denar uporablja in ali je uprava sprejela prave odločitve, hkrati so delničarji tisti, ki nosijo

⁹ Agentski odnos je poslovni odnos med agentom in principalom.

¹⁰ Koristi vseh teh mehanizmov pa morajo presegati stroške.

tveganja sprejetih odločitev uprave. Javne delniške družbe so odvisne od zunanjih virov financiranja, nasprotno od zaprtih delniških družb, ki vire financiranja dobijo v obliki dolga pri banki ali pri ožjem krogu privatnih vlagateljev. Da bi javna delniška družba pridobila dovolj kapitala z izdajo delnic, mora na trgu obstajati dovolj zanimanja za njene vrednostne papirje. To pa ni odvisno samo od prihodnjih denarnih tokov, temveč tudi od zaupanja, ki izhaja iz učinkovitega korporativnega upravljanja. Z ločitvijo upravljanja od lastništva, lastniki nimajo vseh informacij¹¹ (angl. *information asymmetry*), za to obstaja verjetnost moralnega hazarda¹² in to vprašanje, je treba urediti z ustreznimi mehanizmi korporativnega upravljanja.

V delniški družbi se pojavijo še drugi problemi agenta, odvisni od narave dejavnosti, zapletenosti strukture podjetja in velikosti. Nasprotja interesov, ki nastajajo med različnimi subjekti v družbi, je treba odpraviti in s tem znižati agentske stroške¹³ ter povečati dolgoročno vrednost družbe. Zunanji in notranji mehanizmi, ki se za to uporabljajo, skupaj z deležniki podjetij tvorijo tisto, kar razumemo kot sistem korporativnega upravljanja družbe.

1.2 Razvoj kodeksov dobre prakse korporativnega upravljanja

Prvi dokument, ki je vseboval priporočila dobre prakse upravljanja in je nastal na podlagi več manjših lokalnih škandalov korporativnega upravljanja, je angleški Cadbury Report iz leta 1992 (RiskMetrics Group in dr., 2009, str. 22). V tem dokumentu se tudi prvič pojavlja načelo »spoštuj ali pojasni«, ki je temeljni gradnik transparentnosti korporativnega upravljanja. V svoji zgodovini se je razvoj kodeksov dobre prakse korporativnega upravljanja izkazal kot ciklična dejavnost, ki se redno spreminja in prilagaja poslovnim potrebam v gospodarskih družbah in kot odziv na neprimerne prakse in odmevne korporacijske skandale.

Ko govorim o zgodovini korporativnega upravljanja, moram posebej omeniti dva mejnika, ki sta vplivala na nadaljnji razvoj tega področja. Odmevni finančni škandali so v mednarodni javnosti povzročili kritične razprave o zunanjih in notranjih mehanizmi nadzora v gospodarskih družbah in se končali s spremembami na normativni ravni in

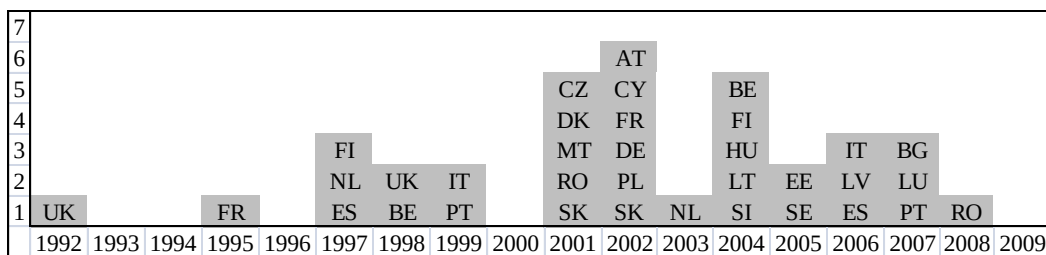
¹¹ Asimetrija informacij je stanje v razmerju, ko ima ena oseba več informacij kot druga oseba.

¹² Moralni hazard predstavlja tveganje, ki nastane, ker posameznik ne nosi stroškov oziroma posledic vseh svojih ravnanj, zato se obnaša manj previdno, kot bi se obnašal, če bi sam nosil odgovornosti svojih dejanj. Tveganje moralnega hazarda lahko nastane med principalom in agentom, kjer naj bi agent (uprava) deloval v interesu principala (lastnikov). Ker pa ima agent več informacij od principala se pojavi skušnjava, da bi agent deloval v lastnem interesu, ki je lahko za principala neprimeren ali škodljiv. V izogib taki situaciji morajo biti interesi principala in agenta usklajeni.

¹³ Agentski stroški so v grobem tisti stroški, ki jih ima principal pri nadzoru agenta in zaradi agenta.

sprejetjem avtonomnih predpisov različnih stanovskih združenj (Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah, 2007, str. 390). Prvi mejnik je bil stečaj ameriške energetske družbe Enron v letu 2001. Vodilni družbe so s pomočjo revizijske hiše Arthur Andersen večje prikrivali prezadolženost. Ko se je decembra 2001 razvedelo za dolgove, je vrednost Enronove delnice upadla pod dolar, po tem ko je še januarja istega leta kotirala nad 80 dolarji (Enron scandal, b.l.). Delovna mesta in privarčevana sredstva v pokojninskih shemah, ki so bile v veliki meri vezane na vrednost delnic podjetja, je izgubilo 21 tisoč zaposlenih. Pozneje so podobni finančni škandali sledili še v drugih družbah v ZDA in Evropi. Potrebi po preglednejšem upravljanju družb je sledil razvoj kodeksov dobre prakse korporativnega upravljanja, katerih načela, izvedena v praksi, pomenijo nadstandard zakonskih določil upravljanja. Podrobneje ta razvoj prikazuje Slika 2. Leta 1999 je OECD izdal načela upravljanja podjetjem, ki naj bi pripomogla k oblikovanju zakonskih in institucionalnih predpisov in postavila okvir sistema upravljanja predvsem pri podjetjih, katerih vrednostni papirji so uvrščeni na organizirani trg. Ta načela naj bi postavila tudi temelj za harmonizacijo načel upravljanja na vseh trgih, kar bi pripomoglo k večji preglednosti globalnega trga. Načela OECD so bila leta 2004 revidirana in obravnavajo naslednje sklope: vzpostavitev učinkovitega sistema upravljanja, zaščito pravic delničarjev, enakopravno obravnavanje vseh delničarjev, vlogo interesnih skupin v sistemu upravljanja podjetij, razkritje in transparentnost, dolžnosti in odgovornosti nadzornega sveta in uprave oziroma upravnega odbora. Družbe naj bi s spoštovanjem načel zvišale raven upravljanja podjetij in ugled družbe ter povečale zaupanje vlagateljev in drugih deležnikov v družbo in njeno poslovanje. Avtorji različnih kodeksov so prepričani, da načela kodeksov dobre prakse ščitijo vlagatelje pred prevarami in nepravilnim upravljanjem družbe in tudi znižujejo stroške kapitala (Coombes & CHiu-Yin Wong, 2004). Načelom OECD je sledil obsežen sprejem nacionalnih kodeksov, kot prikazuje Slika 2.

Slika 2: Prikaz sprejema nacionalnih kodeksov v Evropski uniji po letih



Vir: Prirejeno po RiskMetrics Group in dr., 2009, str. 23.

V večini držav so kodeksi spleti neobveznih načel, ki so jih sprejela različna stanovska združenja ali borze. Glavni namen kodeksov dobre prakse je zagotoviti upoštevanje interesov vseh deležnikov podjetja, bolj trajnostno upravljanje podjetij ter dolgoročno zmanjšanje tveganja za stečaj. Priporočila kodeksov obravnavajo naslednja vprašanja: kako izboljšati delovanje in sestavo nadzornega sveta, da bi se povečala učinkovitost nadzora

nad upravo, kako na vseh ravneh družbe razviti kulturo upravljanja tveganj, da se zagotovi upoštevanje dolgoročnih interesov podjetij, kako izboljšati vključitev delničarjev, finančnih nadzornikov in zunanjih revizorjev v korporativno upravljanje; kako v podjetjih spremeniti plačne politike, da bodo odvrčale od pretiranega prevzemanja tveganj in kratkoročnih usmeritev uprave.

Drug pomemben mejnik v razvoju korporativnega upravljanja se je zgodil sredi leta 2007, ko se je s sesutjem neustreznih hipotekarnih posojil v ZDA začela finančna kriza in je septembra 2008 s propadom investicijske banke Lehman Brothers dobila mednarodne razsežnosti ter povzročila svetovno gospodarsko recesijo. Pojavila so se vprašanja o smiselnosti kodeksov dobre prakse in o učinkovitem ter pravilnem izvajanju priporočil dobre prakse v vsakdanjem poslovanju finančnih institucij. S tem vprašanjem se ukvarja tudi Evropska komisija, ki je ugotovila, da je zadnja finančna kriza pokazala nekatere pomembne šibke točke korporativnega upravljanja v finančnih institucijah, kot so: nezadosten nadzor nadzornega sveta, slabo obvladovanje tveganj in neustrezna plačna politika uprav, usmerjena k prevelikemu prevzemanju tveganj in kratkoročnim ciljem (Evropska komisija, 2010, str. 6). Med pisanjem tega dela potekajo razprave o tem področju, ki bodo prinesle nove razvojne usmeritve. OECD, ki je že leta 2005 oblikoval priporočila za upravljanje zavarovalnic, jih je leta 2011, po finančni krizi, tudi prvič revidiral (OECD, 2005a in 2011). V nekaterih državah, so se zaradi tega oblikovali novi, za posamezno panogo specializirani kodeksi, kot je na primer Irski kodeks za banke in zavarovalnice (Bank of Ireland, 2010).

1.2.1 Razvoj kodeksov dobre prakse korporativnega upravljanja v Sloveniji

Prvi kodeks korporativnega upravljanja v Sloveniji je bil sprejet leta 2004 in so ga sporazumno oblikovali Ljubljanska borza, d. d., Združenje nadzornikov Slovenije in Združenje Manager. Kodeks upravljanja javnih delniških družb je bil v svoji kratki zgodovini trikrat spremenjen in dopolnjen. Najprej leta 2005, potem leta 2007 in nazadnje leta 2009, ko je bil tudi sistemsko prenovljen in so bile iz njega odstranjene vse določbe, ki so povzemale zakonodajo in po naravi niso bile neobvezna priporočena ravnanja delovanja javnih delniških družb, temveč zakonsko predpisan minimum korporativnega upravljanja. Sočasno s spremembami Kodeksa se je spreminjal tudi ZGD-1 in veliko neobvezujočih priporočil prve in druge različice Kodeksa se je spremenilo v zakonske določbe, ki jih družbe morajo spoštovati. Taki primeri so: sestava in objava izjave o skladnosti s kodeksom, obvezna ustanovitev revizijske komisije v nadzornem svetu za družbe, s katerimi vrednostnimi papirji se organizirano trguje in razkritje individualnih prejemkov članov uprave in članov nadzornega sveta.

Glavni namen Kodeksa je natančnejša določitev standardov upravljanja in vodenja javnih delniških družb, katerih delnice so uvrščene na organizirani trg (Kodeks, 2009a, str. 2).

Njegovo poslanstvo pa je v resnici širše, saj je v preambuli Kodeksa navedeno, da lahko standardom sledijo tudi druge družbe in tako pripomorejo k oblikovanju transparentnega in razumljivega sistema upravljanja, ki viša raven zaupanja domačih in tujih vlagateljev, zaposlenih in širše javnosti v slovenski sistem upravljanja (Kodeks, 2009a, str. 2). Vsebino Kodeksa sestavlja 23 vodilnih načel, ki so strnjena v šest poglavij: Okvir upravljanja družb, Razmerje med družbo in delničarji, Nadzorni svet, Uprava, Neodvisnost in lojalnost in Revizija in sistem notranjih kontrol, Transparentnost poslovanja. Nekatera vodilna načela vsebujejo tudi izvedbena načela, ki konkretizirajo vodilno načelo s podrobnejšim opisom izvedbe. Družbe, ki se zavežejo slediti Kodeksu, niso zavezane brezpogojno izvajati njegova priporočila, morajo pa razkriti, katerih priporočil družba ne spoštuje, in pojasniti razloge za odstopanja skladno z načelom »spoštuj ali pojasni«.

Leta 2011 je Agenciji za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije (v nadaljevanju AUKN) na podlagi Zakon o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije (Ur. l. RS, št. 38/2010, ZUKN) sprejela Kodeks upravljanja družb s kapitalskimi naložbami države (v nadaljevanju KUDKND). KUDKND določa načela in pravila ravnanja te agencije, organov vodenja in nadzora in državnih organov pri upravljanju družb v lasti Republike Slovenije (AUKN, 2011a, str. 1). Tako kot večina kodeksov tudi ta temelji na načelu »spoštuj ali pojasni razloge za odstopanje«. AUKN od vseh družb, ki so v lasti Republike Slovenije, pričakuje, da bodo sprejele KUDKND in se opredelile do izpolnjevanja njegovih priporočil v izjavi o upravljanju v posebnem oddelku poslovnega poročila (AUKN, 2011a, str. 7)¹⁴.

Čeprav v Sloveniji še nimamo specifičnega kodeksa za korporativno upravljanje zavarovalnic, bi na tem mestu omenili Zavarovalni kodeks. Dokument so sprejele slovenske zavarovalnice in je obvezen za vse zavarovalnice, ki poslujejo v Sloveniji. Po svoji vsebini je Zavarovalni kodeks usklajen s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb, predvsem v delu, ki zadeva družbo in njeno razmerje z deležniki, saj je njegov namen skrb za ugled zavarovalnih institucij in razvoj tržnega, konkurenčnega in lojalnega ter strokovnega opravljanja zavarovalnih poslov in profesionalnega ravnanja (Slovensko zavarovalno združenje, 2004, str. 2).

1.3 Institut izjave o skladnosti s kodeksom

Kodeksi upravljanja družb kot spleti priporočil dobre prakse so neobvezni. Zaradi prostovoljne narave kodeksov je izjava o skladnosti s kodeksom tisti institut, ki razkriva odnos družbe do priporočenih ravnanj. Prek javne objave izjave naj bi se delničarji in

¹⁴ Prva izjava o upravljanju se pričakuje za leto 2011, objava v letu 2012 zato ni predmet analize.

morebitni vlagatelji ter preostali zainteresirani deležniki seznanili s posebnostmi korporativnega upravljanja posamezne družbe in z njimi povezanimi možnimi tveganji. Podlago, ki slovenske družbe zavezuje k sestavi oziroma objavi izjave o skladnosti z določbami kodeksa, najdemo v več predpisih. Do leta 2008 je bila sestava in objava izjave o skladnosti s kodeksom, v Sloveniji predpisana s Pravili borze in obvezna le za borzne družbe, katerih delnice so kotirale v segmentih prve in standardne kotacije Ljubljanske borze (Ljubljanska borza, d. d., 2010, str. 43)¹⁵. S spremembo leta 2008, ki je v ZGD-1 prenesla tudi člen 46a Direktive 2006/46/ES¹⁶, pa je sestava izjave o skladnosti s kodeksom skladno s 70. členom ZGD-1 obvezna za vse družbe, s katerih vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu (Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1B), Ur. l. RS, št. 68/2008). ZGD-1 od družb ne zahteva, da morajo slediti slovenskemu Kodeksu, ampak javnim družbam določa, da v poslovno poročilo vključijo izjavo o upravljanju družbe, ki vsebuje navedbo kodeksa o upravljanju, ki velja za družbo in ga je družba prostovoljno sklenila uporabljati. Družba mora tudi razkriti, katerih delov kodeksa ne upošteva in razloge za to (ZGD-1, 70. člen, 5. odstavek).

1.3.1 Načelo »spoštuj ali pojasni«

Načelo »spoštuj ali pojasni razloge za odstopanje« je temeljni gradnik kodeksov dobre prakse in je priznано na ravni Evropske unije in na ravni posameznih nacionalnih zakonodaj in OECD. Evropska komisija ga je leta 2006 prvič omenila v Direktivi 2006/46/EC (46a člen, točka b). Načelo družbam dovoljuje odstopanja od priporočenih korporativnih ravnanj, navedenih v kodeksu, in upošteva, da ima vsaka družba določene posebnosti, ki izhajajo iz narave, obsega in zahtevnosti dejavnosti, pravno-organizacijske oblike, lastniške sestave, velikosti in zastavljenih ciljev. Z vpeljavo načela v prakso naj bi postalo korporativno upravljanje družb bolj transparentno.

S tem, ko se morajo družbe opredeliti, ali določeno priporočilo spoštujejo ali ne, avtomatsko izvajajo samokontrolo in previdno spremljajo svoje korporativno upravljanje, ugotavljajo napake in ga prilagajajo potrebam družbe. Priporočilo, ki ga v družbi ni mogoče izpeljati, mora ta javno razkriti in pojasniti razloge. V obrazložiti mora investitorjem ponuditi uporabne, zanesljive in popolne oziroma nezavajajoče informacije, ki zadevajo prakso družbe. Glavno vprašanje pri uveljavitvi načela »spoštuj ali pojasni«

¹⁵ Več o tem v 25. in 26. členu Pravil borze (Ljubljanska borza, d. d., 2011, str. 13).

¹⁶ Več o tem glej: Direktiva 2006/46/ES evropskega parlamenta in sveta z dne 14. junija 2006 o spremembi direktiv sveta 78/660/EGS o letnih računovodskih izkazih posameznih vrst družb, 83/349/EGS o konsolidiranih računovodskih izkazih, 86/635/EGS o letnih računovodskih izkazih in konsolidiranih računovodskih izkazih bank in drugih finančnih institucij ter 91/674/EGS o letnih računovodskih izkazih in konsolidiranih računovodskih izkazih zavarovalnic

torej je, kako zagotoviti, da družbe ne bodo ob razkritju navajale le odstopanja ali splošnih dejstev. Presoja ustreznosti, resničnosti in popolnosti razkritja pa je področje, ki sodi v okvir odgovornosti uprave in nadzornega sveta vsake družbe ter presoje delničarjev, ki naj bi ustrezno ukrepali. Evropski forum za korporativno upravljanje (2006, str. 1) meni, da je za učinkovito izvajanje načela »spoštuj ali pojasni« v posamezni državi potrebno naslednje:

- obstajati mora obveza, ki jo predpiše zakonodajalec ali nadzorni organ, oziroma borzna pravila, da mora družba v svoji praksi slediti načelom kodeksa dobre prakse ali pojasniti odstopanja,
- obstajati mora visoka raven transparentnosti, izražena prek zanesljivih in popolnih razkritij odstopanj,
- vzpostavljen mora biti način, prek katerega lahko delničarji družbe uveljavljajo odgovornost organov vodenja in nadzora za svojo odločitev, da določenega načela niso spoštovali.

Učinkovitost kodeksa v posamezni državi je torej odvisna od pravne podlage, ravni kakovosti razkritij oziroma transparentnosti korporativnega upravljanja in mehanizmov, ki jih delničarji lahko uporabijo za izvajanje delničarskih pravic v procesu nadzora. V Sloveniji sta za javne družbe pogoja pod prvo in tretjo točko urejana v ZGD-1, in sicer s predpisom obvezne izdelave izjave o upravljanju in s pravico delničarjev do obveščenosti, ki lahko poslovodstvu na skupščini postavljajo vprašanja in zahtevajo dodatna pojasnila (ZGD-1, 70. in 305. člen). Vloga delničarjev je v tem smislu nadzorna vloga, delničar jo lahko izvaja na skupščini. Pod vprašanjem ostaja pogoj iz druge točke, raven transparentnosti, ki se izraža preko kakovosti razkritij v izjavah in se ji na primerih Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav posvečam v tretjem poglavju tega dela. Evropska komisija ugotavlja, da je načelo »spoštuj in pojasni« na ravni Evropske unije dobro sprejeto, vendar pa raziskave kažejo, da družbe v pojasnilih ne navajajo dovolj podrobnih, natančnih in konkretnih razlogov za odstopanje od določenega načela. Več kot 60 odstotkov podjetij, ki se odločijo, da ne bodo spoštovala določenega načela, ne predloži zadostnih pojasnil. Navadno družbe le objavijo, da od določenega načela odstopajo, ne da bi to razložile ali pa je razlaga zelo omejena (Evropska komisija, 2011, str. 19).

1.3.2 Izjava o skladnosti s kodeksom in odgovornost revizorjev in delničarjev

Izjava o skladnosti s kodeksom je sestavni del izjave o upravljanju, ki jo mora družba vključiti v poslovni del letnega poročila. V zvezi s tem se pojavlja vprašanje o vlogi in odgovornosti, ki jo imajo revizorji in državni nadzorni organi pri pregledu vsebine razkritij. V mednarodni praksi se je uveljavilo stališče, ki je tudi stališče Evropskega foruma za korporativno upravljanje (2006, str. 1), da je vsebina pojasnil v izjavi, za katero sta odgovorna uprava in nadzorni svet, predmet nadzora, ki ga morajo opraviti delničarji.

Revizorjeva in regulatorjeva odgovornost naj bosta omejeni na preverjanje, ali je družba izjavo oblikovala in ali je ta dostopna delničarjem. Tak pristop prevzema tudi naš zakonodajalec, ki v 57. členu ZGD-1 revizorjem odreja nalogo preverjanja izjave o skladnosti s kodeksom, ki je sestavni del izjave o upravljanju¹⁷.

Preverjanje vsebine pojasnil in razlogov za odstopanje od priporočil je torej izključno v rokah delničarjev. Težava, ki se pojavlja v praksi, je, da delničarji te pravice ne izkoristijo in zaradi tega se raven in kakovost razkritij razlikujeta po državah in po družbah. Tako je raziskava na ravni Evropske unije pokazala, da se samo 34 odstotkov razkritij lahko šteje za specifična razkritja. To so za uporabnika informacij uporabna razkritja, ki navajajo specifične družbi lastne razloge za odstopanje od priporočene prakse in povzemajo alternativno prakso družbe. Pri čemer družbe z najkvalitetnejšimi razkritji prihajajo iz Velike Britanije, Francije, Švedske, Nizozemske in Belgije (RiskMetrics Group in dr., 2009, str. 85)¹⁸. Tako pasivno ravnanje delničarjev sproža vprašanje, kako zbuditi delničarski aktivizem institucionalnih vlagateljev, da bi izkoristili svoje pravice, se vedli odgovorno ter proučili izjave družb in ustrezno ukrepali. Francija, Nizozemska, Velika Britanija in Portugalska to težavo rešujejo tako, da morajo institucionalni vlagatelji objaviti, kako izvajajo svojo naložbeno politiko in politiko glasovanja na skupščini (RiskMetrics Group in dr., 2009, str. 18). Druga možnost, ki jo predlaga European Corporate Governance Forum (2006, str. 1), je, da naj bo izjava o skladnosti predmet ovrednotenja in glasovanja na skupščini.

2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE ZAVAROVALNIC

Korporativno upravljanje zavarovalnic se razlikuje od korporativnega upravljanja družb, ki delujejo v realnem sektorju, in tudi od drugih finančnih institucij. Zavarovalnice so v nasprotju z družbami v realnem gospodarstvu, tako kot banke, institucije z visokim finančnim vzvodom¹⁹. Poleg tega so zaradi sistemske pomembnosti, spet tako kot banke, deležne strogih regulatornih zahtev in državnega nadzora. Zavarovalnice so pogodbeni finančni posredniki, katerih temeljna dejavnost je ustvarjanje varnosti s prevzemanjem, upravljanjem, in prenosom tveganja. Na ta način omogočajo opravljanje dejavnosti, ki jih

¹⁷ Revizor se pri pregledu poslovnega dela letnega poročila v zvezi z izjavo o upravljanju družbe omeji na skladnost in opis glavnih značilnosti sistemov notranjega nadzora in upravljanja tveganj v družbi v povezavi s postopkom računovodskega poročanja. Dodatno pa še na podatke pojasnila glede imetnikov kvalificiranega deleža, ali imetništva posebne kontrolne pravice, podatke o omejitvah glasovalnih pravic, pravilih družbe o imenovanju ter zamenjavi članov organov vodenja ali nadzora in spremembah statuta ter pooblastilih članov posloводства (ZGD-1, 57. člen).

¹⁸ V raziskavi, ki je bila narejena med 270 družbami v 18 državah Evropske unije, Slovenija ni sodelovala.

¹⁹ Razmerje med dolgom in lastnim kapitalom je veliko.

ekonomski subjekti ali posamezniki sicer ne bi opravljali. Zavarovalne pogodbe so praviloma dolgoročne in zavarovalnicam prinašajo redne prilive z načrtovanimi in relativno predvidenimi odlivi. Pri tem se pojavi časovni zamik med vplačili premij in izplačili škod²⁰. V vmesnem obdobju so zavarovalnice institucionalni vlagatelj oziroma finančni posrednik. Zavarovalnice upravljajo relativno stabilno aktivno premoženje, ki ga prek kapitalskega trga vlagajo v vrednostne papirje, torej je njihova vloga ključna za ustrezno delovanje kapitalskega trga in financiranje gospodarstva. Iz tega sledi, da so zavarovalnice izpostavljene drugi vrsti tveganj kot na primer banke²¹, ki so specifična (aktuarsko in zavarovalno tveganje pri sklepanju zavarovanj ter investicijsko tveganje) in nesistemska, torej neodvisna od gospodarskega ciklusa in že zaradi narave dejavnosti geografsko in po različnih segmentih poslovanja razpršena tveganja (The Geneva Association, 2010, str. 8). Posebnosti poslovnega modela zavarovalnic in izpostavljenost za zavarovalno dejavnost značilnim vrstam tveganj pa zahtevajo različno opredelitev korporativnega upravljanja zavarovalnice, ki se kaže predvsem prek aktuarske funkcije.

OECD je leta 2005 poudaril pomen dobrega korporativnega upravljanja zavarovalnic, ki se izraža prek prevzemanja in upravljanja tveganj na način, ki zagotavlja finančno stabilnost in pozitivno vpliva na celotno gospodarstvo. Korporativno upravljanje finančnih institucij mora opredeljevati pravice in odgovornosti vseh organov družbe, hkrati pa mora zagotavljati finančno stabilnost institucije prek učinkovitega upravljanja asimetrije informacij in s preprečevanjem nastanka moralnega hazarda. OECD je v ta namen izdal priporočila za upravljanje zavarovalnic (OECD, 2005a), ki naj bi nadgradila zakonodajo in predpise nadzornih organov ter pomagala zaščititi zavarovalce, delničarje in druge deležnike zavarovalnega sektorja. Praksa je namreč pokazala, da tudi v visoko reguliranih sektorjih, kot je zavarovalništvo, sama zakonodaja velikokrat ne omogoča upravljanja, ki bi zadostovalo za učinkovito izvajanje zavarovalništva (OECD, 2005a, str. 2). Načela so bila leta 2011 prvič revidirana.

Pomen korporativnega upravljanja zavarovalnic izpostavlja tudi Solventnost II. Standardna formula za izračun zahtevanega solventnega kapitala naj bi kazala profil tveganja večine zavarovalnic in pozavarovalnic. Vendar pa v posameznih primerih standardizirani pristop ne ustreza zelo specifičnemu profilu tveganja podjetja. V teh primerih Solventnost II

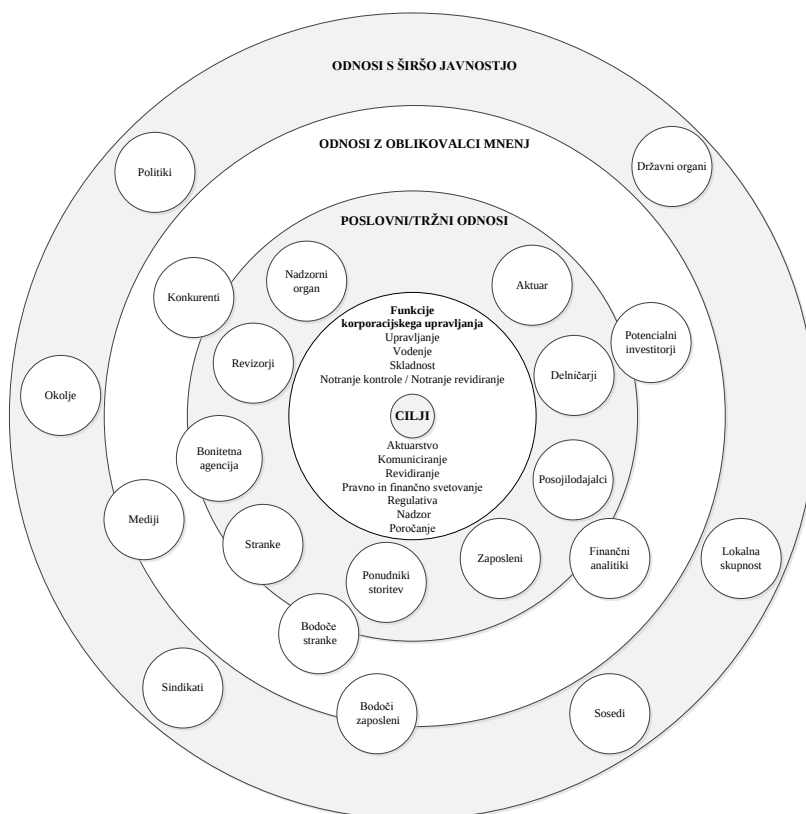
²⁰ Ta zamik je očitnejši pri pokojninskih in življenjskih zavarovanjih.

²¹ Banke so depozitne finančne institucije, ki sprejemajo vloge in dajejo posojila. Pri tem spreminjajo praviloma kratkoročne prilive v praviloma dolgoročna posojila. Banke prevzemajo tveganja, ki se jih ne da razpršiti (kreditno in likvidnostno tveganje). Kratkoročni depoziti bank zahtevajo višjo stopnjo likvidnosti. Zaradi neusklajenosti dospelosti med kratkoročnim sposojanjem in dolgoročnim posojanjem so banke izpostavljene likvidnostnemu tveganju. Z dajanjem dolgoročnih posojil pa prevzemajo kreditno tveganje. Tveganje bank je povezano s gospodarskim ciklusom. Zaradi tega razloga zavarovalnice v zadnji finančni krizi tudi niso utrpele take škode kot banke (The Geneva Association, 2010, str. 6).

navaja, da je nekatera tveganja mogoče ustrezno obravnavati samo z zahtevami glede upravljanja, in ne s količinskimi zahtevami solventnosti kapitala (Solventnost II, točka 29. preambule). Za ustrezno upravljanje zavarovalnice je potreben učinkovit sistem upravljanja, ki vključuje funkcijo upravljanja tveganj, funkcijo skladnosti, notranje revizije in aktuarsko funkcijo, ki jih Solventnost II šteje za ključne funkcije upravljanja zavarovalnic in posledično za pomembne in kritične funkcije upravljanja v zavarovalnici. Z uvedbo direktive Solventnost II se povečuje tudi odgovornost uprave in nadzornega sveta, da določita strategijo upravljanja z jasnimi cilji družbe in opredelitvijo narave in stopnje tveganja, ki mu je zavarovalnica izpostavljena. IAIS, OECD in WB (2009) so na podlagi raziskave, opravljene med 41 nacionalnimi zavarovalnimi nadzornimi organi in 142 zavarovalnicami in 22 drugimi z zavarovalništvom povezanimi institucijami iz vsega sveta izdelale poročilo o pregledu korporativnega upravljanja zavarovalnic. Največ nadzornih organov je kot najmočnejši člen upravljanja zavarovalnic označilo pravnšno sestavo organov vodenja in nadzora. Po vrsti sledi splošno dobro upravljanje družbe, dobro delovanje notranjih kontrol in upravljanje tveganj ter razkritja in transparentnost poslovanja. Druga skupina vprašanih, ki vključuje zavarovalnice in druge s to dejavnostjo povezane institucije, pa je odgovorila, da so najpomembnejša razkritja in transparentnost poslovanja zavarovalnic, sledi splošno dobro upravljanje zavarovalnic, dobro delovanje notranjih kontrol in upravljanja tveganj ter moralna in družbena odgovornost. Na drugo vprašanje, kaj je najšibkejši člen upravljanja zavarovalnic, pa je največ državnih nadzornih organov odgovorilo, da je to neprimerna sestava uprave oziroma nadzornega sveta (upravnega odbora v enotirnem upravljanju), sledili so slabo upravljanje tveganj in slaba organizacija notranjih kontrol, pomanjkanje neodvisnosti uprave in nadzornega sveta, pomanjkanje regulacije in pomanjkanje transparentnosti. Drugi vprašani so dali premalo odgovorov, da bi jih lahko statistično obdelali (IAIS, OECD & WB, 2009, str. 5).

Sistem korporativnega upravljanja zavarovalnic prikazuje Slika 3. Slika 3 se od Slike 1, ki velja za gospodarsko družbo realnega sektorja, razlikuje po pomenu ključnih funkcij korporativnega upravljanja zavarovalnic (aktuarstvo, notranje kontrole, upravljanje tveganj, revidiranje) ter vključitvi deležnikov, ki so značilni za finančne institucije (bonitetne agencije, nadzorni organi). Skladno z direktivo Solventnost II lahko zavarovalnice prenesejo opravljanje ključnih funkcij na zunanjega izvajalca (Solventnost II, 49. člen). Aktuar v takem primeru postane ključni deležnik zavarovalnice, zato ga poleg aktuarske funkcije med funkcijami korporativnega upravljanja prikazujem še v ločenem krogu kot deležnika, s katerim mora zavarovalnica oblikovati korekten poslovni odnos. V korporativno upravljanje zavarovalnic so vključene še bonitetne agencije, s katerimi gojijo zavarovalnice poslovni odnos, hkrati so bonitetne agencije tudi oblikovalke mnenja o zanesljivosti finančne institucije.

Slika 3: Korporativno upravljanje zavarovalnice



Vir: Prirejeno po *Financial Markets, Investor Confidence and Corporate Governance*, (b.l.) str .9.

2.1 Problemi agenta v zavarovalništvu

Težave korporativnega upravljanja nastajajo tam, kjer je prisoten problem agenta. Na upravljanje zavarovalnic vplivajo specifične lastnosti dejavnosti, ki izvirajo iz pravno organizacijske oblike zavarovalnice in iz narave dejavnosti. V zavarovalnici je poleg osnovnega problema agenta – ločitev upravljanja od lastništva – treba izpostaviti še druge probleme agenta, saj ti vplivajo na urejenost odnosov in vzpostavitev mehanizmov za dobro upravljanje zavarovalnic. Skladno s teorijo agenta je družba splet pogodbenih razmerjih med različnimi deležniki (Jensen & Meckling, 1976). Deležniki, ki se v pogodbenem razmerju pojavljajo bodisi kot agenti, bodisi principal, so: veliki delničarji, mali delničarji, kreditodajalci, zaposleni, imetniki obveznic, država in drugi. OECD (2005a, str. 13) navaja naslednje probleme agenta v zavarovalništvu, ki jih opisujem v nadaljevanju.

Osnovno nasprotje interesov javne delniške družbe med delničarji in upravo družbe ter med manjšinskim in večinskimi delničarji obravnavam že v prvem poglavju in ju tu izpuščam ter se posvečam drugim pomembnim nasprotjem interesov zavarovalnice.

Nasprotje interesov med delničarji in kreditodajalci izhaja iz različne nagnjenosti k tveganju. Delničarji so zainteresirani za višje donose in torej bolj nagnjeni k tveganju in pripravljeni prevzeti bolj tvegane odločitve, medtem ko so kreditodajalci zainteresirani le za pravočasno poplačilo obresti in torej podpirajo manj tvegano strategijo družbe.

Pomembnejše nasprotje interesov v zavarovalnici je nasprotje med zavarovalcem in zavarovalnico, ki jo v tem primeru zastopa uprava zavarovalnice. Interes zavarovalcev je v ustrezni višini zavarovalno-tehničnih rezervacij, ki so namenjene kritju obveznosti iz zavarovalnih pogodb, interes uprave in delničarjev pa v maksimiziranju vrednosti poslovanja, kar lahko vodi k sprejemanju bolj tveganih odločitev uprave. Asimetrija informacij²² med zavarovalcem in zavarovalnico vodi do asimetrične porazdelitve moči. Praviloma so splošni pogoji, ki so sestavni del zavarovalne pogodbe, vnaprej predpisani. Kompleksni zavarovalni produkti so lahko za povprečnega posameznika težko razumljivi, pomanjkanje izkušenj in nerazumevanje zavarovalniških pojmov ter specifičnih klavzul lahko vodi v ne-sklenitev zavarovanja, ne-obnovo zavarovalne police oziroma v najetje dragih strokovnjakov oziroma sklenitev zavarovanja na podlagi napačnega razumevanja podatkov.

Poleg zgoraj navedenih nasprotij, ki veljajo splošno za skoraj vse zavarovalnice, obstajajo še nasprotja, ki so značilni samo za življenjske ali samo za premoženjske zavarovalnice in samo za pozavarovalnice (OECD, 2005a, str. 13).

Pri življenjskih zavarovanjih gre za dolgoročna zavarovanja, ki imajo poleg zavarovalne tudi varčevalno funkcijo. Skozi daljše časovno obdobje se parametri, ki vplivajo na višino premije na primer: tablice smrtnosti, višina obresti in inflacija, spreminjajo. Vse to pa v

²² Iz asimetrije informacij izhaja še eno nasprotje interesov, ki ne pomeni konkretno težave pri korporativnem upravljanju, a ga tu omenjamo, ker je z vidika kompleksnosti zavarovalnih poslov pomembno in vpliva na odnos med zavarovalnico in zavarovalcem. V času sklepanja zavarovanj se lahko zgodi, da zavarovalec zavarovalnici ne posreduje vseh pomembnih informacij za pravilno oceno tveganja, ki mu je zavarovalnica izpostavljena. Iz tega izvirata za finančni sektor zelo pogosto vprašanje napačne izbire (angl. *adverse selection*) in moralnega hazarda. Zavarovalnice ga lahko upravljajo z izkušnjami, večjo diferenciacijo proizvodov, sozavarovanjem in uvedbo franšiz. K zameglitvi informacij o zavarovalnem produktu in zavarovalnici pa lahko prispeva tudi velika mednarodna povezanost zavarovalnic, ki nestrokovnjakom onemogoča redno spremljanje in pridobivanje vseh pomembnih informacij in torej lahko vodi do napačne odločitve.

daljšem časovnem obdobju ni zanemarljivo in lahko povzroči nasprotje interesov med zavarovalci in zavarovalnico. Nasprotno so premoženjska zavarovanja kratkoročna. Nasprotje interesov med imetnikom police in zavarovalnico nastane zaradi asimetrije informacij in zaradi diskrecijske moči uprave zavarovalnice. To lahko vodi upravo v sprejemanje kratkoročno ugodnih odločitev, ki pa imajo lahko negativne posledice za imetnike polic in dolgoročno tudi za delničarje.

Čeprav so pozavarovalnice enako regulirane kot zavarovalnice, pa te delujejo na mednarodnem področju, kar nacionalnim regulatorjem otežuje preglednost in nadzor. Pojavi se vprašanje moralnega hazarda uprave (agenta), ki lahko zaradi manjšega nadzora zanemari interes pozavarovalnice oziroma cedentov in delničarjev. S tega vidika sta na ravni pozavarovalnice pomembna odgovorno upravljanje ter učinkovitost notranjih nadzorov, na ravni nacionalnega regulatorja pa mednarodno sodelovanje in izmenjava informacij z drugimi nacionalnimi regulatorji.

2.2 Zavarovalništvo kot regulirana dejavnost

Zavarovalnice so pomembne za gospodarski razvoj posamezne države, saj na trgu nastopajo kot finančni posrednik in kot prevzemnik ali olajševalec tveganja razvoja (Štiblar, 2002, str. 40). Zavarovalnice podpirajo finančno stabilnost gospodarstva, s tem ko dopolnjujejo vladne zavarovalne programe, kreirajo likvidnost na kapitalskih trgih z veliko količino sredstev, ki se pri njih nalagajo iz naslova dolgoročnih zavarovanj, omogočajo učinkovitejše upravljanje tveganj, omejujejo izgube in spodbujajo učinkovito alokacijo kapitala. V narodnogospodarskem smislu so zavarovalnice, odvisno od velikosti, nenadomestljivosti, sistemske prepletenosti z gospodarskimi subjekti in časovne odzivnosti na težave v gospodarstvu, sistemske pomembne finančne institucije (angl: *systematically important financial institutions – SIFI*)²³, ki lahko pomenijo zelo visoko sistemsko tveganje in tveganje moralnega hazarda v gospodarstvu (The Geneva Association, 2011,

²³ SIFI je finančna institucija, katere propad bi zaradi njene velikosti, kompleksnosti, nenadomestljivosti, sistemske prepletenosti z gospodarskimi subjekti lahko povzročil motnje na finančnih trgih in v gospodarski aktivnosti narodnega gospodarstva. Od nastanka globalne krize povsod po svetu potekajo aktivnosti za identificiranje takih institucij. V zavarovalnem sektorju se je razvila kritična razprava o tem, da imajo zavarovalnice povsem drugačen poslovni model kot banke in so izpostavljene drugačnim tveganjem, zato je za ugotavljanje sistemske pomembnosti treba oblikovati zavarovalništvu prilagojen pristop. Oblikovalo se je prepričanje, da glavna zavarovalna dejavnost ne more povzročati sistemskega tveganja, le stranske nezavarovalne dejavnosti zavarovalnic lahko v določenih neugodnih okoliščinah ogrozijo finančno stabilnost sistema. Če se izvajajo na veliko in brez ustreznega nadzora tveganja, so te dejavnosti špekulacije z izvedenimi finančnimi instrumenti in finančnimi jamstvi in pomenijo napačno upravljanje kratkoročnih sredstev (The Geneva Association, 2011, str. 6).

str. 1 in 7)²⁴. Zavarovalniška dejavnost je pomemben nosilec finančne stabilnosti in je zaradi svojega pomena in rizičnosti strogo regulirana dejavnost, urejena s specialnim zakonom (Gorišek, 2003, str. 12). Zanja so značilni izpostavljenost tveganju, veliko število problemov agenta in asimetrija informacij ter asimetrija moči med udeleženci na trgu. V ozadju regulacije je zaščita zavarovalcev, ki se kaže v zahtevi, da nihče drug, razen pravnih oseb, ki so za to dobile dovoljenje, ne sme opravljati zavarovalnih poslov (Zakona o zavarovalništvu, 1., 4. in 65. člen, Ur. l. RS, št. 99/2010-UPB7, v nadaljevanju ZZavar).

Zaradi sistemske pomembnosti v narodnem gospodarstvu je treba pri ureditvi korporativnega upravljanja zavarovalnic upoštevati tudi celotno stabilnost finančnega sistema. Sklepanje zavarovanj lahko izvaja le družba oziroma oseba, ki je za to prejela dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor (v nadaljevanju AZN). Zavarovalnice morajo slediti merilom kapitalske ustreznosti²⁵ (ZZavar, 110. člen), izpolnjevati zahteve glede izpostavljenosti tveganju, biti vsak hip sposobne izpolniti vse dospele obveznosti (ZZavar, 138. člen), redno poročati AZN, ki je v Sloveniji pristojen organ za nadzor v zavarovalnem sektorju (ZZavar, 172. člen). Dodatno so zavarovalnice, ki so del finančnega konglomerata podvržene dopolnilnemu nadzoru glede obvladovanja tveganj in preglednosti poslovanja, ki izhaja iz Zakona o finančnih konglomeratih (Zakon o finančnih konglomeratih, Ur. l. RS, št. 43/2006). Zakonska pravila so predvsem namenjena zaščiti pred stečajem in ščitijo pravice zavarovalcev, delničarjev, upnikov ter drugih deležnikov. Priporočena načela korporativnega upravljanja se v visoko reguliranih dejavnostih izkazujejo kot dopolnilo zakonsko predpisanim nadzornim mehanizmom (Mulbert, 2010). Zakonske omejitve pa lahko vplivajo na naravno izvajanje nekaterih mehanizmov korporativnega upravljanja, iz česar sledi, da učinki korporativnega upravljanja in nadzora niso vedno usklajeni. Tako na primer zakonske omejitve glede koncentracije lastništva, ki izhajajo iz ZZavar, zmanjšujejo nadzorno funkcijo, ki izhaja iz kapitalskega trga, kar pa vpliva na menedžerje, ki jim ne grozi sovražni prevzem in jih ne sili k doseganju cilja, ki je navadno čim večja dolgoročna vrednost družbe²⁶. Ne glede na navedeno, imajo zakonsko opredeljene norme in priporočila kodeksov dobre prakse skupen cilj, to pa je dobro korporativno upravljanje zavarovalnic.

²⁴ Nadzorni organi v Nemčiji so Allianz in Munich Re leta 2010 uvrstili na seznam sistemske pomembnih institucij (Reuters, 2010).

²⁵ Kapitalska ustreznost pomeni razpolaganje z ustreznim kapitalom glede na obseg in vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh poslov (ZZavar, 104. člen). Zahtevani minimalni kapital zavarovalnice se posebej izračuna za življenjska in posebej za premoženjska zavarovanja.

²⁶ Sovražni prevzem je v korporativnem upravljanju znan kot zunanji mehanizem, ki grozi menedžerjem, če ne delajo dovolj dobro in ne skrbijo za maksimiziranje vrednosti za delničarje (Mulbert, 2010, str. 15).

2.2.1 Korporativno upravljanje zavarovalnic in vloga regulatorja

Mednarodna organizacija regulatorjev zavarovalnic (angl. *International Association of Insurance Supervisors*, v nadaljevanju IAIS) je leta 2003 revidirala načela svojega nadzora (angl. *Insurance Core Principles*, v nadaljevanju ICPs), ki pomenijo napotke za učinkovito izvajanje nadzora v zavarovalništvu povsod po svetu. Sestavni del teh je tudi načelo 9 (ICP 9), ki pravi, da mora sistem korporativnega upravljanja zavarovalnic prepoznati in ščititi pravice vseh interesnih skupin in da morajo nacionalni regulatorji zahtevati usklajenost s priporočili dobre prakse (IAIS, 2004, str. 3). Sistem upravljanja zavarovalnice vpliva na profil tveganja, ki mu je družba izpostavljena, saj vpliva na sprejemanje odločitev, na izvajanje poslovne prakse in na prevzemanje tveganj. Kot je pokazala raziskava o korporativnem upravljanju zavarovalnic, zavarovalni regulatorji sami menijo, da je slabo upravljanje zavarovalnic najpomembnejši razlog za slabo poslovanje zavarovalnic²⁷ (IAIS, OECD & WB, 2009, str. 5). IAIS in OECD menita (2009, str. 55), da je vloga nadzornih institucij v posamezni državi, da spremljajo sistem korporativnega upravljanja zavarovalnic in preverjajo, ali organi vodenja in nadzora izpolnjujejo svoje obveznosti. V povezavi s tem mora regulator preveriti, ali je zavarovalnica sprejela učinkovito politiko upravljanja podjetja, oceniti primernost članov nadzornega sveta, oceniti učinkovitost nadzornega sveta, oceniti kakovost notranjega poročanja zavarovalnice, upravljanja tveganj, revizije in sistema notranjega nadzora, preveriti strukturo zavarovalne skupine, oceniti primernost procesov upravljanja kriznega menedžmenta in kontinuitete poslovanja, izpostaviti probleme korporativnega upravljanja posamezne zavarovalnice, ki jih je regulator ugotovil med opravljanjem nadzora (IAIS & OECD, 2009, str. 55). Za izvajanje teh nalog pa je pomembno, da imajo državni nadzorni organi ustrezno izobražen kader.

Cilji delovanja AZN so zmanjševanje in odpravljanje nepravilnosti v zavarovanju, varovanje interesov zavarovalcev in omogočanje delovanja zavarovalnega gospodarstva ter pozitiven vpliv na celotno gospodarstvo (AZN, 2011). Ne glede na navedeno, slovenska državna nadzorna institucija na področju korporativnega upravljanja, vsaj javno, ni aktivna. Se pa na tem področju pričakujejo spremembe, saj Solventnost II od držav članic zahteva, da v zakonodajo vpeljejo ustrezne podlage, s katerimi bodo nacionalni nadzorni organi (AZN) pridobili ustrezna pooblastila za preverjanje sistema upravljanja zavarovalnic (Solventnost II, 41. člen, 5. odstavek). Narava nadzora se bo spremenila iz sedanje, ki je usmerjena predvsem na količinsko merjenje zakonskih zahtev glede kapitalске ustreznosti, na kvalitativno preverjanje izpostavljenosti tveganju zavarovalnice (Simoniti, 2007, str. 3).

²⁷ Sledijo neprimerno upravljanje tveganj, neustrezna cenovna politika, neustrezen nadzor solventnosti in pomanjkanje znanja in izkušenj (IAIS & OECD, 2009, str. 5)

2.3 Lastniška sestava in pravnoorganizacijska oblika

Štiblar pravi (2002, str. 37), da je lastniška sestava v zavarovalništvu posamezne države določena z zakonodajo, ekonomsko politiko in z zunanjimi makroekonomskimi, demografskimi, institucionalnimi okviri države, predvsem pa z njenim obsegom in razvitostjo (obseg ekonomije, stopnja ekonomske razvitosti, odprtostjo gospodarstva, njegovo nagnjenost k akumulativnosti – varčevalne navade in finančna globino). Lastniška sestava (koncentracija in izvor lastnikov) vpliva na korporativno upravljanje in vodenje zavarovalnic, katerega uspešnost izražajo splošni finančni izkazi in specifični zavarovalniški izkazi²⁸ (Štiblar, 2002, str. 37). Z drugimi besedami: dobri rezultati kažejo, da je upravljanje zavarovalnice dobro, torej je tudi lastniška sestava prava, saj so delničarji izbrali ustrezen nadzorni svet, ki dobro nadzira upravo, ki sprejema prave poslovne odločitve.

Na korporativno upravljanje zavarovalnic vpliva tudi pravno-organizacijska oblika zavarovalnice, ki je lahko delniška družba ali družba za vzajemno zavarovanje (ZZavar, 13. člen). Nasprotje interesov, ki izvira iz delitve upravljanja in lastništva, je v običajni delniški družbi konflikt med upravo in lastniki, v vzajemni zavarovalnici pa je nadgrajen še s konfliktom med upravo in člani. Člani svojega nezadovoljstva z upravljanjem ne morejo izraziti s prodajo delnic. Tržni mehanizmi, kot sta grožnja prevzema zavarovalnice ali pa nagrajevanje uprave z opcijami, so pri tej organizacijski obliki neuporabni. Njihove lastninske pravice (članstvo) pa ni prenosljivo in likvidno tržno premoženje. Člani zavarovalnice so hkrati zavarovanci, njihovi interesi nihajo med potrebo po oblikovanju zadostnih rezervacij za kritje rizikov in potrebo po primernih donosih. S tega vidika je moč uprave v vzajemnih zavarovalnicah veliko večja in se lažje zlorabi kot v delniški družbi (OECD, 2005a, str. 12–13)²⁹.

2.4 Posebni elementi korporativnega upravljanja zavarovalnic

V času pisanja tega magistrskega dela se države članice Evropske unije ukvarjajo z implementacijo direktive Solventnost II³⁰. Temeljni namen te direktive, ki bo začela veljati 1. januarja 2013, je poenostaviti opravljanje dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja v

²⁸ Razmerje med premijami in škodnim rezultatom

²⁹ Korporativno upravljanje vzajemnih zavarovalnic se na nekaterih področjih precej razlikuje od korporativnega upravljanja zavarovalnih delniških družb. V tem delu se osredotočam na delniške družbe.

³⁰ Direktiva sledi Lamfalussyjevi obliki evropske zakonodaje. To pomeni, da direktiva vsebuje temeljna načela in smernice, podrobna vsebina pa bo vsebovana v izvedbenih predpisih v obliki uredb, ki jih bo sprejela Evropska komisija in bodo začele veljati ob sprejemu neposredno v vseh državah članicah Evropske unije (AZN, 2010, str. 7).

vseh članicah Evropske unije in omogočiti, da bodo zavarovalnice in pozavarovalnice opravljale zavarovalne dejavnosti po vsem notranjem trgu. Solventnost II zagotavlja predvsem varstvo zavarovalcev kot porabnikov z vzpostavitvijo usklajenih pravil v povezavi s finančno stabilnostjo in nadzorom poslovanja ter varstvom upnikov. Vsebina direktive Solventnost II se deli v tri stebre. Prvi steber vsebuje kvantitativne zahteve, ki se nanašajo na usklajen izračun tehničnih rezervacij, pristop preudarne osebe k naložbam, zahteve glede solventnosti kapitala in zahteve glede minimalnega kapitala. Drugi steber se nanaša na kvalitativne zahteve in nadzor, kar zajema povečano upravljanje, notranji nadzor, obvladovanje tveganj, oceno lastnega tveganja in solventnosti, usklajene nadzorne standarde in prakse. Zahteve tretjega stebra so namenjene zaostrovanju tržne discipline prek večje preglednosti, kar se doseže s preudarnim poročanjem nadzornim organom in javnimi razkritji informacij o finančnem položaju in solventnosti (Van Hulle, 2011, str. 87).

Mnenje Evropske komisije je (2007, str. 8), da so stroge zahteve glede upravljanja prvi pogoj za učinkovit režim solventnosti. Učinkovitost korporativnega upravljanja je sestavni del drugega stebra in je urejena v četrtem poglavju Solventnosti II. Ključne funkcije korporativnega upravljanja zavarovalnic, ki v različnem obsegu in na različne načine urejajo to področje, so: upravljanje tveganj, lastna ocena tveganj in solventnosti, notranji nadzor oziroma skladnost, notranja revizija in aktuarska funkcija. Pri tem Solventnost II izrecno zahteva, da imajo osebe organov vodenja in nadzora in tiste, ki izvajajo zgoraj omenjene ključne funkcije korporativnega upravljanja, dober ugled in integriteto ter da so ustrezno strokovno usposobljene s primernimi znanji in izkušnjami za dobro in preudarno upravljanje zavarovalnice (Solventnost II, 42. člen). Pri tem sta pomembni tudi neodvisnost teh oseb in sposobnost korektnih ravnanj, če nastane nasprotje interesov.

2.4.1 Obvladovanje tveganj

Vloga upravljanja tveganj v finančnih institucijah se spreminja in s Solventnostjo II postaja strateško orodje za upravljanje zavarovalnic, in ne samo tehnični pripomoček, ki podpira odločanje organov vodenja in nadzora. Obvladovanje tveganj (angl. *risk management*) je prepoznavanje, ocenjevanje in nadziranje z namenom, da se kar najbolj zmanjšajo neugodni vplivi, ki bi lahko ovirali uresničevanje zastavljenega cilja. V okviru nadziranja je mišljeno tudi spremljanje prihodnjih smeri razvoja v okolju, ki lahko vpliva na izpostavljenost zavarovalnice. Obvladovanje tveganja uporablja tehnike izogibanja, upravljanja in prenosa tveganja (Dvoršak Bugarija, 2004, str. 452). Pri tem zavarovalnica upravlja tisti del izpostavljenosti tveganj, ki jih je pripravljena in sposobna prevzeti.

Evropska komisija ugotavlja (2010, str. 6), da so finančne institucije v zadnji krizi utrpeli velike izgube, ker so neustrezno ravnale (angl. *risk management*) in niso obvladovale tveganja (angl. *risk controlling*). Pri tem je bilo prevzemanje tveganj preveliko (angl. *risk*

appetite), sistem notranjega nadzora pa nepregleden in neustrezen. Poleg tega organi vodenja in nadzora finančnih institucij niso razumeli značilnosti novih, kompleksnih finančnih instrumentov, zato tudi niso znali oceniti skupne izpostavljenosti tveganju celotnega podjetja (Larosiere report, 2009, str. 10)³¹. Sistem upravljanja tveganj sam po sebi ni zadosten za učinkovito upravljanje tveganj, če ni vzpostavljen učinkovit in zanesljiv sistem notranjega poročanja oziroma informiranja, ki zagotavlja kakovostne in pravočasne informacije (angl. *internal reporting system*) (IAIS & OECD, 2009, str. 23). Ne glede na to, koliko neodvisen je član nadzornega sveta zavarovalnice, je namreč vedno odvisen od informacij, ki mu jih zagotavlja sistem notranjega poročanja zavarovalnice³². Odzivnost pooblaščenih oseb je, poleg znanja, odvisna tudi od ustreznih informacij v realnem času. Zato je potreben jasen, točen in hiter pretok informacij na vseh ravneh zavarovalnice, ki ga podpira ustrezna informacijska tehnologija.

Za zavarovalnico kot finančno institucijo je posebej pomembno, da prepozna kompleksnost tveganja, ki pomeni zahtevnost reševanja in vsebino poslovnih in zavarovalnih tveganj v zavarovalnici. Solventnost II zagotavlja tveganjem prilagojeno ekonomsko uravnavanje solventnosti zavarovalnega sektorja (Gorišek, 2010, str. 14)³³. Nasprotno od zdajšnje ureditve, ki zahteva izračun zahtevanega kapitala na podlagi izpostavljenosti zavarovalnim tveganjem, bodo morale zavarovalnice upoštevati tudi morebitna tveganja, ki izhajajo iz morebitnih obveznosti čedalje pogostejših naravnih katastrof, tržna tveganja, ki izhajajo iz gibanja vrednosti naložb, kreditna tveganja zaradi neizpolnitve obveznosti tretjih oseb in operativna tveganja, povezana s poslovnimi procesi in usklajenostjo delovanja zavarovalnice s predpisi (Simoniti, 2007, str. 3). Vzpostaviti bodo morale mehanizem upravljanja tveganj in določiti strategijo upravljanja tveganj in postopke ter metode za redno odkrivanje, merjenje, spremljanje, upravljanje in poročanje o tveganjih, ki jim je zavarovalnica izpostavljena, o tveganjih, ki bi jim lahko bila izpostavljena, in o medsebojni odvisnosti (Solventnost II, 44. člen). Zavarovalnica mora poslovati tako, da vedno razpolaga z ustreznim kapitalom glede na obseg in vrste

³¹ Hkrati so bile uprave izpostavljene pritiskom lastnikov, ki so se kratkoročno usmerili na četrtletne rezultate in so zahtevali visoke cene delnic ter izplačilo visokih dividend, plačne politike so bile nagnjene h kratkoročni uspešnosti, in ne dolgoročni profitabilnosti investicij (Larosiere report, 2009, str. 10).

³² Tu se tudi izraža odgovornost članov uprave in nadzornega svet, da zahtevajo pravočasno predložitev poročil in kjer je potrebno, dodatna pojasnila. Nadzorni svet lahko od uprave kadarkoli zahteva poročilo o vprašanjih, ki so povezana s poslovanjem družbe in pomembneje vplivajo na položaj družbe ali je zanje razumno pričakovati, da bodo pomembneje vplivale nanj (ZGD-I, 272. člen).

³³ V polpretekli zgodovini se je namreč izkazalo, da se izpostavljenost tveganjem zavarovalnic spreminja in vpliva na ustrezno izpolnjevanje morebitnih obveznosti. Povečalo se je število naravnih katastrof, zaradi večje konkurenčnosti trga zavarovalnice znižujejo premije in v nekaterih primerih zagotavljajo ustrezno kapitalsko donosnost z donosom iz kapitalskih naložb, kar jih izpostavlja tveganjem kapitalskih trgov (Simoniti, 2007, str. 3).

zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, ter tveganjem, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh poslov. Vsak hip mora biti sposobna pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti (likvidnost), hkrati pa mora biti trajno sposobna izpolniti vse svoje obveznosti (solventnost). To dosega s celovitim obvladovanjem tveganj, ki ga izvaja z zagotavljanjem ustreznega kapitala glede na obseg in vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, in glede na tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh poslov; z ustrezno višino zavarovalno-tehničnih rezervacij, namenjenih kritju prihodnjih obveznosti iz zavarovanj in morebitnih izgub, ki izhajajo iz zavarovalnih poslov; z ustrezno sestavo kritnega premoženja³⁴ in kritnega sklada³⁵ z dovoljenimi vrstami, velikostmi in lastnostmi ustrezno razpršenih naložb; s pozavarovanjem³⁶ in zagotavljanjem obsega likvidnosti, tako da je vsak hip sposobna poravnati zapadle obveznosti³⁷ (ZZavar členi od 104. do 142.). Zavarovalnica mora vsako trimesečje AZN poročati o aktivnostih upravljanja tveganj ter o drugih statističnih podatkih ter o bilanci stanja in izkazu poslovnega izida (ZZavar, 140. člen).

Navkljub zakonsko predpisanemu režimu upravljanja tveganj je naloga zavarovalnice, da določi vse potrebne postopke za stalno prepoznavanje, spremljanje in upravljanje tveganj, ki jim je družba izpostavljena, saj je to pomembno za vse deležnike, predvsem pa:

- za organe nadzora, saj zagotavlja stabilnost finančnega sektorja in transparentnost poslovanja,
- za organe upravljanja zavarovalnice, saj pomaga pri nadaljnjem učinkovitem odločanju,
- za zavarovalce, ki jih skrbi, ali je zavarovalnica sposobna poravnati zapadle obveznosti in
- za delničarje, saj vse zgoraj navedeno vpliva na vrednost njihovega premoženja.

³⁴ Kritno premoženje je namenjeno kritju prihodnjih obveznosti iz zavarovanj in morebitnih izgub zaradi tveganj, ki izhajajo iz zavarovalnih poslov, in mora biti najmanj enako višini zavarovalno-tehničnih rezervacij. Pri izbiri naložb kritnega premoženja mora zavarovalnica upoštevati vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravlja, tako da so zagotovljene varnost, donosnost, tržnost ter ustrezna ročnost, raznovrstnost ter razpršitev teh naložb. ZZavar omejuje vrste, višino in lokalizacijo dovoljenih naložb kritnega premoženja (ZZavar, 121., 122. in 123. člen). Zavarovalnica mora naložbe kritnega premoženja uskladiti z obveznostmi, katerih velikost je odvisna od enakih sprememb obrestne mere, tečajev valut ali drugih tržnih tveganj. Pri tem mora upoštevati skladnost ročnosti.

³⁵ Kritni sklad je kritno premoženje, namenjeno kritju obveznosti iz tistih vrst zavarovanj, za katere je bilo treba oblikovati matematične rezervacije. Za življenjska zavarovanja ali nezgodna in zdravstvena zavarovanja.

³⁶ S preverjanjem največje verjetne škode za posamezne v zavarovanje prevzete nevarnosti, mora zavarovalnica določiti tisti del v zavarovanje prevzetih nevarnosti, ki po tabeli maksimalnega kritja presegajo lastne deleže v izravnavanju nevarnosti. Ta del mora zavarovalnica pozavarovati.

³⁷ Politika rednega upravljanja likvidnosti obsega načrtovanje denarnih pritokov in znanih ter morebitnih odtokov, redno spremljanje likvidnosti z izračunavanjem količnikov likvidnosti, sprejemanjem ustreznih ravnanj za ugotavljanje in odpravo morebitne nelikvidnosti.

Poleg tega zavarovalnica ne sme izplačati dobička niti v obliki vmesne dividende oziroma dividende niti v obliki izplačila iz naslova udeležbe pri dobičku uprave družbe, nadzornega sveta³⁸ oziroma zaposlenih, če bi ogrozila kapitalsko ustreznost ali obseg likvidnosti (ZZavar, 141. člen).

2.4.2 Lastna ocena tveganja in solventnosti

Direktiva Solventnost II uvaja nov mehanizem korporativnega upravljanja in od zavarovalnic zahteva, da v svoj sistem upravljanja tveganj vključijo lastno oceno tveganja in solventnosti, ki upošteva zavarovalnici lasten profil tveganja (Solventnost II, 45. člen). Lastno oceno tveganja in solventnosti naj bi zavarovalnica vključila v poslovno strategijo in upoštevala pri presoji strateških odločitev podjetja (Solventnost II, 45. člen). Iz navedenega sledi dvojna narava tega mehanizma, in sicer je lastna ocena tveganja in solventnosti kot postopek ocenjevanja usmerjena v prihodnje delovanje podjetja, hkrati pa je tudi kazalnik poslovanja za nadzorne organe, ki morajo biti obveščeni o rezultatih samoocene podjetja (Evropska komisija, 2007, str. 8). Zavarovalnica se mora v procesu lastne ocene tveganja in solventnosti opredeliti do tveganj, ki jih do določene mere vključuje že predpisana standardna formula zahtevane solventnosti (tržna in operativna tveganja, tveganja nasprotne stranke, zavarovalna tveganja), kot tudi do drugih tveganj, ki jih standardna formula ne zajema, so pa za zavarovalnico pomembna (likvidnostno tveganje, tveganje upravljanja, tveganje prihodnjih zaslužkov, tveganje pomanjkanja znanja in resursov, pravna tveganja, ekonomski ciklusi, tveganje ugleda, politična tveganja in druga) (Harej, 2011, str. 100). Tem tveganjem mora pred vključitvijo v samooceno pripisati težo pomembnosti. Ker mora zavarovalnica izvesti oceno tveganja in solventnosti po vsaki spremembi v profilu tveganja, je ta mehanizem pomemben kazalnik stabilnosti in dobrega upravljanja podjetja na sploh.

2.4.3 Notranji nadzor

Ker je zavarovalništvo strogo regulirana dejavnost, je izpolnjevanje zakonskih zahtev in predpisov ključno za uspešno in učinkovito upravljanje. Solventnost II šteje funkcijo skladnosti (angl. *compliance*) med najpomembnejše funkcije upravljanja zavarovalnice, ki je v odgovornosti uprav in nadzornih svetov (Solventnost II, 40. člen). Zavarovalnice morajo imeti v ta namen vzpostavljen učinkovit sistem notranjega nadzora, ki preverja pravno podlago delovanja zavarovalnice in morebitna tveganja neizpolnjevanja zakonskih zahtev (Solventnost II, 46. člen).

³⁸ Novela ZGD-1C je leta 2009 s spremembo 284. člena ZGD-1 prepovedala plačilo z udeležbo pri dobičku.

2.4.4 Notranja revizija

Bistvo notranje revizije je, da je ta funkcija popolnoma objektivna in neodvisna od preostalih funkcij poslovanja in neposredno podrejena upravi. Njen namen je pregledati in oceniti, ali so notranji nadzor zavarovalnice in druge funkcije korporativnega upravljanja ustrezni in učinkoviti (Solventnost II, 47. člen). Funkcija notranje revizijske službe je predvsem v ovrednotenju uspešnosti (razmerje med doseženimi in postavljenimi cilji) in učinkovitosti (razmerje med količino in kakovostjo doseženih ciljev in stroški) obvladovanja tveganj in izboljšanju postopkov upravljanja tveganj, v skladu s cilji zavarovalnice in ohranjanju koristi za vse deležnike (Dvoršak Bugarija, 2004, str. 451).

2.4.5 Aktuarska funkcija

Aktuarska funkcija je ključna komponenta za delovanje zavarovalnice, saj je pomembna za ohranjanje finančno zdravega zavarovalnega trga in učinkovitega nadzora. Po definiciji IAIS je aktuar oseba, ki je posebej usposobljena, da oceni finančne vplive negotovih dogodkov in mora temeljito poznati naključne spremenljivke zavarovanja in tveganja ter statistične metode (IAIS, 2003, str. 4). Aktuarske tehnike se uporabljajo za določanje premije in višino tehničnih rezervacij zavarovalnih produktov na podlagi diskontiranih denarnih tokov in verjetnosti nastanka zavarovalnega dogodka, kar vključuje tablice smrtnosti, boleznine, pogostost nastanka škodnega dogodka in velikost zavarovalnine.

Zavarovalnica mora imenovati pooblaščenega aktuarja (ZZavar, 74. člen). To je oseba, ki je pridobila dovoljenje AZN za opravljanje nalog pooblaščenega aktuarja potem, ko je izpolnila v zakonu določene pogoje, ki so: uspešno opravljen preizkus strokovnih znanj, potrebnih za opravljanje nalog pooblaščenega aktuarja, ki jih predpiše AZN, dokazilo, da oseba ni bila pravnomočno nepogojno obsojena za kaznivo dejanje zoper premoženje in gospodarstvo na zaporno kazen najmanj treh mesecev in da ji v preteklosti ni bilo odvzeto dovoljenje za opravljanje nalog pooblaščenega aktuarja (ZZavar, 73. člen). AZN vodi register pooblaščenih aktuarjev in opravlja nadzor nad pooblaščenimi aktuarji ter ob kršitvi odvzame dovoljenje za opravljanje nalog pooblaščenega aktuarja (ZZavar, 76.a in 73. člen).

V skladu s trenutno slovensko zakonodajo so naloge pooblaščenega aktuarja preverjanje, ali se premije in zavarovalno-tehnične rezervacije izračunavajo v skladu z ZZavar in ustreznimi podzakonskimi akti in ali so oblikovane tako, da zagotavljajo trajno

izpolnjevanje vseh obveznosti zavarovalnice iz zavarovalnih pogodb (ZZavar, 76. člen)³⁹. V ta namen mu mora uprava dati vse podatke, ki jih potrebuje za opravljanje svojih nalog. Pooblaščen aktuar je odgovoren neposredno upravi in nadzornemu svetu zavarovalnice in jima mora skupaj z mnenjem k letnemu poročilu predložiti tudi poročilo o ugotovitvah pooblaščenega aktuarja v zvezi z nadzorom, ki ga je v minulem poslovnem letu opravljal (ZZavar, 76. člen). Aktuar mora v poročilu izraziti pritrdilno mnenje, mnenje s pridržkom oziroma odklonilno mnenje ter navesti razloge za tako mnenje. Če se ugotovi, da se premije ne izračunavajo oziroma zavarovalno-tehnične rezervacije ne oblikujejo v skladu s predpisi, oziroma da so izračunane oziroma oblikovane tako, da je ogroženo trajno izpolnjevanje vseh obveznosti zavarovalnice iz zavarovalnih pogodb, mora aktuar o tem nemudoma obvestiti upravo. Če uprava poročila pooblaščenega aktuarja ustrezno ne upošteva, mora pooblaščen aktuar o tem nemudoma obvestiti AZN (ZZavar, 76. člen).

V različnih državah je vloga aktuarja različna. Funkcija aktuarja znotraj zavarovalnice je lahko tradicionalno svetovalna in/ali nadzorna. Z vpeljavo Solventnosti II v slovensko zakonodajo naj bi se pristojnosti aktuarja razširile nad zdaj predpisanimi in zajemale: zagotavljanje ustreznosti predpostavk in metod izračuna zavarovalno-tehničnih rezervacij, oceno ustreznosti in kakovosti podatkov, uporabljenih pri izračunu zavarovalno-tehničnih rezervacij, primerjavo ocen z izkušnjami, poročanje upravi, mnenje o politiki prevzemanja tveganj, mnenje o ustreznosti pozavarovanja, izvajanje sistema upravljanja tveganj (Solventnost II, 48. člen). Tradicionalno aktuarji svoje znanje uporabljajo pri oceni tveganja, oceni primernosti premij in določitvi tehničnih rezervacij. Aktuarska funkcija pa se vse bolj razvija in aktuarji z nasveti pomembno podpirajo upravo pri sprejemanju odločitev vsakodnevnega vodenja (IAIS, 2003, str. 6).

Ne glede na normativne ali avtonomne predpise se v zvezi z vlogo aktuarjev v korporativnem upravljanju zavarovalnice v prvi vrsti poudarja strokovna usposobljenost aktuarja, ki mora izpolnjevati minimalne zahteve glede delovnih izkušenj in znanj. V nekaterih državah mora biti aktuar registriran pri nacionalnem stanovskem združenju, ki

³⁹ Naloga aktuarja je ugotoviti, ali družba vodi primerne evidence za namene vrednotenja obveznosti iz zavarovalnih ali pozavarovalnih poslov. Za stanje zavarovalno-tehničnih rezervacij je odgovorna uprava, pooblaščen aktuar pa mora izraziti mnenje o zadostnosti zavarovalno-tehničnih rezervacij glede na obveznosti družbe, ki izhajajo iz zavarovalnih ali pozavarovalnih pogodb ali v povezavi z njimi, ter preveriti skladnost njihovega oblikovanja s predpisi. Za zavarovalne pogodbe, ki jih je družba sklenila med letom, mora ugotoviti, ali premije in prihodki teh pogodb glede na razumna aktuarska pričakovanja ter ob upoštevanju drugih finančnih virov družbe, ki so na voljo v ta namen, zadoščajo za izpolnjevanje obveznosti družbe iz teh pogodb. Preveriti mora vrednost kritnega premoženja in ugotoviti ali le ta presega stanje kosmatih zavarovalno-tehničnih rezervacij ter ali izpolnjuje predpisana določila o omejitvi in razpršitvi, ugotoviti višino minimalnega kapitala in vpliv poslovne politike družbe na višino minimalnega kapitala ter izpolnjevanje kapitalne ustreznosti (Pozavarovalnice Sava d. d., 2010b, str. 13).

izkazuje svojo kompetentnost s članstvom v Mednarodnem združenju aktuarjev (angl. *International Actuarial Association*). Članstvo v tej organizaciji potrjuje visoko strokovnost in zavezo profesionalnega ravnanja v skladu s stanovskim etičnim kodeksom. V nekaterih državah morajo zavarovalnice razkriti izkušnje aktuarja na področju aktuarske in finančne matematike, da deležnikom pokaže, ali ima dovolj znanja in izkušenj, ki jih zahtevajo velikost, narava in kompleksnost poslovanja zavarovalnice (IAIS, 2003, str. 13).

Druga pomembna zadeva, ki vpliva na aktuarjevo kakovost opravljanja nalog, je dostop do podatkov in odgovornih oseb. Tako mora imeti dostop do uprave, nadzornega sveta, komisij nadzornega sveta in vseh zaposlenih, pomembnih za pridobivanje podatkov. Imeti mora dovolj sredstev za najem zunanjih sodelavcev.

Neodvisnost aktuarja je tretja pomembna lastnost za transparentno upravljanje zavarovalnice. Aktuar mora delovati neodvisno od uprave in mora pri izvajanju svojih nalog spoštovati najstrožja etična načela. Da bi se izognile navzkrižju interesov, so nekatere države aktuarjem zakonsko prepovedale opravljanje dodatne funkcije v zavarovalnici. V Sloveniji aktuar ne more biti oseba s funkcijo člana uprave, ali prokurista, ali oseba, ki je posredno ali neposredno udeležena v zavarovalnici z več kot 0,1 promila deleža v glasovalnih pravicah ali deleža v kapitalu (ZZavar, 74. člen). Dvojna funkcija znotraj zavarovalnice bi lahko privedla do navzkrižja interesov. Cilj člana uprave za finance je na primer doseči čim višjo vrednost za delničarje, kar lahko nasprotuje interesom zavarovalcev, ki morajo biti glavni cilj aktuarja.

Da bi aktuar uspešno delal, je treba opredeliti kdaj, komu in kako mora poročati o ugotovitvah svojega dela. Glede njegove nadzorne funkcije je pomembna tudi razmejitev odgovornosti z revizorjem. Določiti je treba komunikacijski odnos, ki ga ima aktuar z revizorjem in tudi z regulatorjem. Aktuar je v nekaterih državah podrejen neposredno upravi, v drugih pa ima neposreden dostop do nadzornega sveta. V praksi sta se oblikovala dva modela aktuarske funkcije: pri prvem se aktuar zaposli v zavarovalnici (angl. *in-house actuary*) in je podrejen upravi, zato se po eni strani postavlja vprašanje, ali bo uprava upoštevala njegove nasvete. Po drugi strani pa tak aktuar bolje pozna poslovanje in lažje oceni tveganja (IAIS, 2003, str. 14). Če aktuarsko funkcijo opravlja zunanje svetovalno podjetje, pa je treba preveriti njegovo neodvisnost in morebitno nasprotje interesov. Zunanje izvajanje te funkcije dovoljuje tudi Solventnost II v svojem 49. členu, vendar so za to določene omejitve: ne sme se materialno poslabšati kakovost sistema upravljanja, ne sme se neupravičeno povečati operativno tveganje, ne sme se zmanjšati sposobnost nadzornih organov, da spremljajo skladnost podjetja z njegovimi obveznostmi, prav tako ne sme biti ogrožen interes zavarovalcev, nadzorni organ pa mora biti o zunanjem izvajanju pravočasno obveščen.

2.4.6 Vloga zunanjega revizorja

Tako notranji kot zunanji uporabniki računovodskih informacij podjetja želijo imeti resničen ekonomski in finančni vpogled v družbo. Namen revizije in revidiranja letnih poročil je zagotoviti, da računovodska poročila realno in objektivno prikazujejo premoženjsko-finančni položaj in poslovno uspešnost podjetja. Revizija vključuje izvajanje postopkov za pridobitev revizijskih dokazov o zneskih in razkritjih v računovodskih izkazih. Izbrani postopki so odvisni od revizorjeve presoje in vključujejo tudi ocenjevanje tveganj, proučitev notranjega nadzora in priprave ter poštenega navajanja računovodskih izkazov. Revizija ovrednoti tudi ustreznost uporabljenih računovodskih usmeritev in utemeljenost računovodskih ocen posloводства kot tudi celotno predstavitev računovodskih izkazov (KPMG, 2011, povzeto v Zavarovalnica Triglav, 2011f, str. 115).

Revizorji imajo ključno vlogo v sistemu korporativnega upravljanja zavarovalnic, saj uporabnikom računovodskih informacij dajejo zagotovilo, da so računovodski izkazi, verodostojni in dobra podlaga za sprejemanje nadaljnjih poslovnih in investicijskih odločitev. Pomembno je, da so revizorji pri opravljanju svojega dela neodvisni. Vendar se lahko pojavi nasprotje interesov, saj družba, ki naroča izdelavo revizije računovodskih izkazov pri revizijski hiši, te revizorje tudi plača in določi njihove pristojnosti in pooblastila. Hkrati lahko ista revizijska hiša zavarovalni družbi ponudi tudi druge finančne storitve, s čimer se med obema vzpostavi tudi ekonomski odnos. Kot navajajo pri Evropski komisiji (2010, str. 10), doslej še ne razpolagajo s podatki, da bi revizorji v postopku revizije finančnih institucij opozorili pristojne organe, da so se seznanili z dejstvi, ki bi lahko resno škodovali finančnemu položaju institucije.

OECD je v svojih priporočilih podal naslednje usmeritve, ki jih povzemam v nadaljevanju (OECD, 2011, str. 16 in 17) in so v slovenski zakonodaji in Kodeksu že zajeti. Zunanji revizor mora vsaj enkrat na leto preveriti, ali računovodski izkazi prikazujejo pošteno sliko finančnega položaja zavarovalnice, in pri reviziji uporabiti mednarodne standarde revidiranja. Kot del revizije mora zunanji revizor preveriti tudi sistem notranjega nadzora. Zunanji revizor mora preveriti tudi vrednost obveznosti, ki izhajajo iz zavarovalnih polic, ter primernost tehničnih rezervacij. V postopku imenovanja revizorja naj sodeluje tudi revizijska komisija, ki preveri neodvisnost revizorja – to pomeni, da ni odvisen od uprave, nadzornega sveta in delničarjev – ter njegovo strokovno primernost. Če določena revizijska družba neha opravljati revizijo v zavarovalnici, mora to zavarovalnica sporočiti regulatorju in to tudi javno objaviti. Zunanji revizor mora imeti zadostna znanja, izkušnje in profesionalne kvalifikacije posebej na področju računovodstva, revizije in aktuarstva. Za nemoteno opravljanje svojih nalog mora imeti zunanji revizor dostop do vseh pomembnih oseb in podatkov. O svojih ugotovitvah mora poročati nadzornemu svetu oziroma komisiji nadzornega sveta in če zahtevajo, tudi delničarjem. Zunanji revizor naj bi bil tudi član

stanovskega združenja, v okviru katerega se vzdržujejo visoki poklicno-etične standardi in zunanji nadzor nad revizorji.

3 ANALIZA IZJAV O SKLADNOSTI S KODEKSOM POZAVAROVALNICE SAVA IN ZAVAROVALNICE TRIGLAV

V Sloveniji je ob koncu leta 2010 delovalo 19 zavarovalnic in dve pozavarovalnici⁴⁰. Skupna bruto obračunana premija 19 zavarovalnic, članic Slovenskega zavarovalnega združenja v letu 2010, je znašala 2.092 milijonov evrov, pozavarovalnic pa 263 milijonov evrov, kar je približno 5,8 odstotka BDP istega leta (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 7)⁴¹. Da bi proučila korporativno upravljanje zavarovalnic v Sloveniji na podlagi izjav o skladnosti s Kodeksom, sem izbrala Pozavarovalnico Sava in Zavarovalnico Triglav. Za to obstajajo trije razlogi. Prvi je, da sta Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav pomembni predstavnici svoje dejavnosti, saj tržni delež Zavarovalnice Triglav⁴² predstavlja 37,05 odstotkov glede na skupni znesek bruto obračunanih premij zavarovalnic, ki za leto 2010 znaša 1.943.199.742 evrov (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 17)⁴³. Pozavarovani tržni delež pa si delita Pozavarovalnica Sava⁴⁴ in Pozavarovalnica Triglav Re, d. d., članica Skupine Triglav, v razmerju 54:46 odstotkov v skupni bruto obračunani premiji obeh slovenskih pozavarovalnic, ki znaša 263.029.025 evrov (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 18). Drugi razlog je, da sta družbi z uvrstitvijo svojih vrednostnih papirjev v trgovanje na Ljubljanski borzi postali javni delniški družbi⁴⁵ in kot taki morata enkrat na leto javno objaviti, kateremu kodeksu korporativnega upravljanja sledita, in razkriti, od katerih načel odstopata ter obrazložiti

⁴⁰ Oktobra leta 2011 je bila v postopku delitve z izčlenitvijo iz Kapitalske družbe, d. d., ustanovljena Modra zavarovalnica, d. d.. Tako je konec leta 2011 v Sloveniji delovalo 20 zavarovalnic in dve pozavarovalnici, ki so članice Slovenskega zavarovalnega združenja. Statistični zavarovalni bilten za leto 2011 ob zaključku pisanja tega dela še ni javno objavljen, zato v nalogi uporabljam podatke za leto 2010.

⁴¹ Vključeni sta dve zavarovalni družbi, ki po ZZavar ne sodijo med klasične zavarovalnice, so pa članice Slovenskega zavarovalnega združenja (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 18).

⁴² Zavarovalnica Triglav, d. d., je obvladujoča družba Skupine Triglav, ki jo poleg drugih družb in zavarovalnic izven Slovenije, sestavljata tudi Triglav, Zdravstvena zavarovalnica, d. d., in Pozavarovalnica Triglav Re, d. d..

⁴³ Tržni delež glede na skupni znesek bruto obračunanih premij 17 zavarovalnic, ki poslujejo po ZZavar (Slovensko zavarovalno združenje, 2011, str. 17 in 18).

⁴⁴ Pozavarovalnica Sava, d. d., je obvladujoča družba Skupine Sava Re, ki jo poleg drugih družb izven Slovenije sestavljata tudi odvisna družba Zavarovalnica Tilia, d. d. in pridružena družba Zavarovalnica Maribor, d. d..

⁴⁵ Pozavarovalnica Sava je postala javna družba 9. junija 2008 z uvrstitvijo delnic družbe POSR v borzno (standardno) kotacijo Ljubljanske borze, Zavarovalnica Triglav je postala javna družba že 24. maja 2004 z uvrstitvijo obveznic ZT01 v trgovanje na Ljubljanski borzi, pozneje 9. septembra 2008 so se v borzno (standardno) kotacijo uvrstile tudi delnice ZVTG (Ljubljanska borza, d. d., 2012a).

odstopanja. Zadnji razlog pa je, da je lasten pregled javno dostopnih podatkov o preostalih zavarovalnicah in stanovskega Slovenskega zavarovalnega združenja ter Agencije za zavarovalni nadzor, pokazal, da se, ob koncu leta 2011, v slovenski zavarovalni industriji še ni razširila razprava o korporativnem upravljanju in razen omenjenih dveh zavarovalnic, druge zavarovalnice podatkov o svojem korporativnem upravljanju ne razkrivajo.

Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav pri svojem poslovanju uporabljata Kodeks upravljanja javnih delniških družb⁴⁶, ki so ga izdali Ljubljanska borza, Združenje Manager in Združenje nadzornikov Slovenije (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a in 2011a; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2010a in 2011a). V prihodnje se bosta morali obe družbi opredeliti tudi do Kodeksa upravljanja družb s kapitalskimi naložbami države, ki ga je izdala Agencija za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN, 2011a, str. 9)⁴⁷. AUKN (2011b, str. 9). v predlogu strategije za upravljanje kapitalskih naložb v lasti Republike Slovenije za obdobje 2011–2015, razvršča Pozavarovalnico Sava in Zavarovalnico Triglav po velikosti in pomembnosti za razvoj finančnega trga v Sloveniji med strateški naložbi v finančnem sektorju.

V kratkem obdobju od uvrstitve na organizirani trg do zaključka pisanja te naloge je Pozavarovalnica Sava objavila tri, Zavarovalnica Triglav pa pet zaporednih izjav o skladnosti s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb. Predmet analize bosta izjavi, objavljeni leta 2010 (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2010a), ki povzemata skladnost s Kodeksom za leto 2009, in izjavi, objavljeni leta 2011, ki povzemata skladnost s Kodeksom za leto 2010 (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011a; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011a). Podrobno raven odstopanj od posameznega načela Kodeksa za leti 2009 in 2010 prikazujem v tabelah od 1 do 7 v Prilogi 3. Za analiziranje izjav za ti dve leti sem se odločila, ker so izjave o skladnosti s Kodeksom za leto 2008 v primeru Pozavarovalnice Sava in za leta 2006, 2007 in 2008 v primeru Zavarovalnice Triglav, izdelane na podlagi verzij Kodeksa upravljanja javnih delniških družb iz let 2007 in 2004. Kodeks je bil leta 2009 vsebinsko in strukturno revidiran in iz njega so bile odstranjene vse zakonske določbe, kar je spremenilo številčenje načel in zabrisalo sledljivost odstopanj od posameznega načela prek številčne oznake načela. Z razvojem korporativnega upravljanja in nenehnimi spremembami zakonodaje so se nekatera prostovoljna načela predhodnih verzij Kodeksa uzakonila in sedaj pomenijo minimalno

⁴⁶ Niti ZGD-1 niti Pravila borze ne narekujeta družbam, da morajo pri svojem poslovanju nujno upoštevati slovenski kodeks. Kljub temu vse slovenske javne delniške družbe, katerih delnice kotirajo na Ljubljanski borzi, pri svojem poslovanju prostovoljno uporabljajo Kodeks upravljanja javnih delniških družb (lasten pregled 2011).

⁴⁷ Prve izjave o upravljanju glede KUDKND se pričakujejo za leto 2011 in bodo objavljene v letu 2012 in niso predmet moje analize.

raven korporativnega upravljanja gospodarskih družb. Vsebino izjav predhodnih let vključujem v analizo, kjer je to pomembno za prikaz sprememb oziroma razvoja korporativnega upravljanja Pozavarovalnice Sava ali Zavarovalnice Triglav.

V nadaljevanju naloge prikazujem, v katerih točkah Kodeksa korporativno upravljanje Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav odstopa od priporočenih ravnanj. Proučujem vsebino pojasnil razlogov za odstopanje in jih primerjam z drugimi informacijami korporativnega upravljanja, ki so nam na voljo prek drugih javno objavljenih razkritij obeh družb. Moj namen je oceniti, ali so izjave o skladnosti s Kodeksom kakovostni dokumenti za delničarje in morebitne vlagatelje. Ugotovitve analize so strnjene v zadnjem delu tega poglavja.

3.1 Okvir korporativnega upravljanja Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav

Sistem korporativnega upravljanja podjetij v grobem kroji nacionalna zakonodaja in s tem tudi pogojuje vpeljavo priporočil dobre prakse, kot so načela OECD, v posamezni nacionalni prostor in specifično podjetje. V Sloveniji področje gospodarskih družb urejajo ZGD-1 in splošni interni akti družb – statuti. Del, ki se nanaša na razkrivanje poslovnih informacij javnih družb, ureja poleg ZGD-1 Zakon o trgu finančnih instrumentov (Ur. l. RS, št. 108/2010-UPB3, 78/2011, v nadaljevanju ZTFI) s podzakonskimi akti in Pravila borze, d. d. (Ljubljanska borza, d. d., 2011). Del, ki se nanaša na pridobivanje lastniških deležev in prevzeme, ureja Zakon o prevzemih (Ur. l. RS, št. 79/2006, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011 Skl. US: U-I-103/11-9, 105/2011 Odl. US: U-I-103/11-16, 10/2012, v nadaljevanju ZPre-1).

Sistem korporativnega upravljanja zavarovalnic v Sloveniji v širšem okvirju določa ZZavar s podzakonskimi akti in drugi predpisi AZN. Tam, kjer zakon to dopušča, se določena področja upravljanja uredijo z internimi akti. V času pisanja tega magistrskega dela se pripravlja nov Zakon o zavarovalništvu, ki bo v slovensko zavarovalno pravo vpeljal določbe direktive Solventnost II, katere glavni namen je večja zaščita zavarovalcev kot porabnikov prek zaostrenega nadzora in strožjih mehanizmov notranjega nadzora. Z izvajanjem direktive v praksi naj bi bilo področje zavarovalništva bolj transparentno. Četrto poglavje direktive se osredotoča na ureditev učinkovitega korporativnega upravljanja zavarovalnic in kvalitativnim zahtevam, ki se nanašajo na učinkovito korporativno upravljanje, daje večji pomen (Solventnosti II, 29. točka preambule).

ZZavar določa, da je zavarovalnica lahko organizirana kot delniška družba, evropska delniška družba ali kot družba za vzajemno zavarovanje, pozavarovalnica pa le kot

delniška družba ali evropska delniška družba (ZZavar, 13. člen). Do leta 2009, je v slovenski zavarovalni zakonodaji veljalo, da je sistem korporativnega upravljanja lahko samo dvotiren. Novela ZZavar-F je vpeljala nov člen 13.a, ki zavarovalnicam dovoljuje, da izbirajo med dvotirnim sistemom upravljanja z upravo in nadzornim svetom ali enotirnim sistemom upravljanja z upravnim odborom (Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o zavarovalništvu, Ur. l. RS, št. 19/2009, v nadaljevanju ZZavar-F). Vendar pa na tem mestu zakon sam sebi nasprotuje, saj mora imeti zavarovalna delniška družba skladno s 15. členom ZZavar nadzorni svet, torej dvotirno upravljanje⁴⁸. Tako Pozavarovalnica Sava kot Zavarovalnica Triglav sta zavarovalni delniški družbi in kot taki imata dvotirni sistem upravljanja z upravo in nadzornim svetom.

Struktura korporativnega upravljanja družbe mora biti prilagojena naravi dejavnosti in osnovnemu cilju družbe. Temeljno načelo OECD za zavarovalnice je, da mora biti sistem korporativnega upravljanja zasnovan tako, da ustrezno definira in ločuje upravljske in nadzorne funkcije, natančno določa pristojnosti in odgovornosti, ki jih imajo odgovorni v družbi, hkrati pa mora ščititi pravice zavarovalcev in delničarjev ali članov v primeru vzajemne zavarovalnice, in odgovornosti vseh vpletenih v družbi in njenem okolju (OECD, 2011, str. 9)⁴⁹. Sistem odločanja v družbi mora biti jasen in mora natančno določati subjekte in proces odločanja (OECD, 2011, str. 9). Tudi Kodeks (2009, str. 4) prvo poglavje namenja ureditvi okvira upravljanja družb. Pri tem v prvi vrsti poudarja razkritje ciljev družbe v statutu, drugo priporočilo je namenjeno oblikovanju in sprejemu politike upravljanja družbe, tretje pa vzpostavitvi odgovornega razmerja z vsemi deležniki družbe.

3.1.1 Cilj družbe in razkritje ciljev v statutu družbe

Prvo načelo Kodeksa upravljanja javnih delniških družb je, da se glavni cilj – maksimiranje vrednosti družbe – in drugi cilji, ki jih družba zasleduje pri opravljanju dejavnosti, kot sta dolgoročno ustvarjanje vrednosti za delničarje in upoštevanje socialnih in okoljskih vidikov poslovanja z namenom, da se zagotovi trajnostni razvoj družbe, jasno razkrije v statutu (Kodeks, 2009, str. 4). Prvo načelo v sebi skriva dve pomembni komponenti: prva je prepoznati cilj družbe, druga pa, da delničarji ta cilj v statutu družbe potrdijo. Opredelitev ciljev in njihovo razkritje javnosti je nujno tudi za upravo, nadzorni

⁴⁸ Tudi krovni korporativni zakon, Zakon gospodarskih družbah (ZGD-1), delniškim družbam dovoljuje enotirno upravljanje, to je brez nadzornega sveta (angl. *unitary board system*) ali dvotirno upravljanje, to je z nadzornim svetom (angl. *two tier board system*) (ZGD-1, 253. člen). Glede na navedeno in zaradi večinoma dvotirne ureditve slovenskih delniških družb v nadaljevanju govorim o dvotirnem sistemu upravljanja in besedila ne prilagam upravnemu odboru.

⁴⁹ Kot že povedano, se v tej nalogi osredotočam na korporativno upravljanje zavarovalnih delniških družb.

svet, morebitne vlagatelje in druge deležnike, da razumejo, zakaj družba obstaja in kam se usmerja, temu pa prilagodijo svoj odnos do nje.

Odstopanja od razkritja cilja v statutu družbe je v obeh letih izrazila Pozavarovalnica Sava z obrazložitvijo, da v statutu nima izrecno določenih ciljev, ki jih zasleduje, ker so ti določeni v poslovni politiki, finančnem načrtu in srednjeročnem strateškem načrtu (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a in 2011a). Ravno na tem mestu pa je treba poudariti, da Kodeks razkritje cilja v statutu priporoča, ker ga na ta način potrdijo in sprejmejo delničarji, in ne le uprava in nadzorni sveti. Dodatno vpogled v statut Pozavarovalnice Sava, kaže, da je družba izrazila odstopanja od načela, čeprav ima v 3. členu statuta naveden cilj družbe, ta pa je samostojno opravljanje dejavnosti na trgu, vključno z vlaganji v druge družbe, ki se ukvarjajo z zavarovanjem, pozavarovanjem in z drugimi dejavnostmi, vezanimi na dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja, ter v družbe, ki se ukvarjajo s povezanimi finančnimi storitvami (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011d, str. 2 in 3). Gre za neskladje v dveh javno objavljenih dokumentih družbe, kar bi bilo v prihodnje dobro odpraviti.

Zavarovalnica Triglav za leti 2009 in 2010 ne izraža odstopanja od prvega načela. Nerazkritje ciljev v statutu družbe, je bilo predmet odstopanj vseh predhodnih izjav. Za leto 2008 je Zavarovalnica Triglav v obrazložitvi navedla, da ZGD-1 v prvem odstavku 3. člena dovolj jasno in obširno navaja osnovni cilj delniške družbe, ki je samostojno opravljanje pridobitne dejavnosti na trgu kot izključne dejavnosti (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2009). Leta 2009 so delničarji na skupščini sprejeli spremembe statuta in ga dopolnili z osnovnim ciljem, ki je samostojno opravljanje pridobitne dejavnosti na trgu kot svoje izključne dejavnosti (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011e, str. 1).

Cilj je glavna zaveza in vodilo družbe, h kateremu stremijo vsi deležniki. Pravice, obveznosti in odgovornosti deležnikov, ki poskušajo doseči skupni cilj, so pravno tako zasnovane, da je ta cilj mogoče uresničiti le v okviru družbe (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 106). Zato je pomembno, da je ta naveden v statutu družbe⁵⁰, ki se lahko spreminja samo s sklepom skupščine delničarjev in s potrebno večino najmanj treh četrtin pri sklepanju zastopanega osnovnega kapitala (ZGD-1, 329. člen). Da glede ciljev družbe ne bo nejasnosti, se morajo tudi neekonomski cilji (na primer: ustvarjanje delovnih mest, podpora razvoja lokalne skupnosti) izrecno navesti v statutu oziroma potrditi s skupščinskim sklepom (Bratina, Damjan, Gregorič & Zajc, 2005, str. 12). To pomeni, da morajo delničarji privoliti, da si družba prizadeva še za druge, neekonomske cilje in

⁵⁰ Statut je v primeru delniške družbe – krovni akt o ustanovitvi, ki ima obliko pogodbe o pravnem poslu na kateri temelji ustanovitev družbe. S statutom se urejajo in usklajujejo odnosi med udeleženci glede uresničevanja skupnega cilja (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 106).

morebitni vlagatelji morajo biti s takimi odločitvami seznanjeni, preden sprejmejo svojo investicijsko odločitev. Na drugi strani pa morata uprava za vodenje družbe v skladu s cilji in nadzorni svet za nadziranje uprave pri zasledovanju ciljev, ki niso ekonomski⁵¹, pridobiti odobritev delničarjev, navedeno v statutu, saj se le tako zagotovi preglednost delovanja gospodarskih družb⁵² (Bratina in dr., 2005, str. 12).

Kodeks vsebinsko opredeljuje osnovni cilj delniške družbe kot maksimiranje vrednosti družbe (Kodeks, 2009, str. 4). OECD navaja, da je cilj zavarovalnice ustvarjanje koristi za zavarovalce v skladu z izdanimi pogodbami in zadovoljevanje lastnikov oziroma članov v primeru vzajemnih zavarovalnic (OECD, 2011 str. 8). Nadalje načela OECD za zavarovalnice, kot drugo glavno dolžnost uprave navajajo, da pri sprejemanju odločitev upoštevajo interese zavarovalcev in šele nato drugih deležnikov (OECD, 2011, str. 9). V literaturi se kot glavni cilj zavarovalnic navaja solventnost zavarovalnic, kar pomeni dolgoročno izpolnjevanje njihovih obveznosti. Dolgoročno je ustvarjanje vrednosti v daljšem časovnem obdobju pomembno za zavarovalnice, saj so kot gospodarske družbe usmerjene v dolgoročno ustvarjanje donosov v skladu s svojimi obveznostmi (Association of British Insurance, 2008). Poleg izpolnjevanja glavnega cilja – solventnosti – pa so lahko deležniki zavarovalnice (posebej delničarji) pripravljeni sprejeti dodatne rizike, za uresničitev svojih drugih ciljev (Cole in dr., citirano v Boubakri, 2011, str. 507).

3.1.2 Sprejem politike upravljanja družbe

Drugo načelo Kodeksa se nanaša na sprejem politike upravljanja družbe. Pozavarovalnica Sava je v obeh letih izrazila odstopanje od tega priporočila in v pojasnilih napovedala sprejem politike upravljanja v tekočem letu. Kljub napovedi pa obljube v letu 2010 ni izpolnila. Politiko upravljanja je sprejela in javno objavila konec leta 2011 (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c). Zavarovalnica Triglav odstopanja ni izrazila, ker je politiko upravljanja sprejela in objavila v letu 2010 ter obnovila v letu 2011 (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011b).

⁵¹ Najbolj znan ekonomski cilj je ustvarjanje vrednosti za delničarje na dolgi rok.

⁵² Definicija cilja je pomembna tudi pri presoji odgovornosti uprave in nadzornega sveta. Kot navajajo Bratina in dr. (2005, str. 11) v Poročilu o upravljanju 2005, mora skladno z 263. členom ZGD-1 član organa vodenja ali nadzora pri opravljanju svojih nalog ravnati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost družbe. Zakon izrecno ne določa vsebine delovanja nadzornega sveta, predvsem pri nadziranju uprave družbe. Namen nadzorovanja uprave je zato treba izpeljati iz ciljev ustanovitve in poslovanja družbe, torej iz razlage besedne zveze »delovanja v dobro družbe, ki je generalna klavzula, katere vsebine zakon ne določa. Vsebina je znana, ko je znan cilj družbe, določen s statutom ali odločitvijo delničarjev (Bratina in dr., 2005, str. 11).

Namena politike upravljanja sta oblikovanje in razkritje zaveze (angl. *commitment*) nadzornega sveta in uprave na področju korporativnega upravljanja za naprej. Po tem se ta dokument tudi razlikuje od izjave o upravljanju, kot je opredeljena v 70. členu ZGD-1, in izjave o skladnosti v 23. načelu Kodeksa, ki sta namenjeni pregledu upravljanja za nazaj (Ljubljanska borza in dr., 2009b, str. 4). V kodeksu je predlagano, da politiko skupaj sprejmeta nadzorni svet in uprava, saj se na njeni podlagi prepoznajo vsi deležniki, določi celotna struktura korporativnega upravljanja družbe, ki mora biti prilagojena naravi dejavnosti in osnovnemu cilju družbe. Tudi Evropska komisija meni, da morajo imeti zavarovalnice zato, da bi sistem upravljanja deloval dobro, pisne politike, ki jasno določajo, kako podjetja obravnavajo notranji nadzor, notranjo revizijo, obvladovanje tveganja (Evropska komisija, 2007, str. 8). Pri oblikovanju politik morajo organi vodenja in nadzora aktivno sodelovati in jo predhodno odobriti ter pri vsaki spremembi in vsaj enkrat na leto pregledati ter po potrebi uskladiti (Solventnost II, 41. člen).

Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav sta v svojih javno objavljenih politikah upravljanja navedli svoje cilje, ki so v obeh primerih drugače oblikovani kot v statutu družbe. Pozavarovalnica Sava v politiki upravljanja kot cilj navaja, da želi postati prepoznavni ponudnik celovitih zavarovalnih in pozavarovalnih storitev in ustvariti klimo zaupanja in lojalnosti med svojimi deležniki. Prav tako želi postati prepoznavna kot družba, ki transparentno in pošteno komunicira, in doseči pričakovanja lastnikov z ustvarjanjem primerne donosa na kapital ter ozavestiti vrednote organizacije in jih utrditi v temelje poslovne politike in vedenje posameznikov (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, str. 4). Pozavarovalnica Sava poleg zadovoljevanja pričakovanj delničarjev navaja tudi razmerja z vsemi deležniki in družbenim okoljem, v prvi vrsti pa omenja celovitost zavarovalnih in pozavarovalnih storitev.

Navedeni cilji razkrivajo izrazito deležniško umeritev družbe (angl. *stakeholder approach*). Skladno s teorijo maksimiranja vrednosti deležnikov (angl. *stakeholder theory*) je uprava v takih primerih pri sprejemanju odločitev usmerjena v maksimiranje blaginje vseh deležnikov in upoštevanje pravic vseh deležnikov (Jensen, 2001, str. 8).

Zavarovalnica Triglav v politiki upravljanja navaja cilj, ki je maksimiranje vrednosti družbe ter s tem povečanja premoženja za delničarje na dolgi rok (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011b, str. 1). Taka definicija cilja se približuje delničarskemu pristopu upravljanja družbe (angl. *shareholder theory approach*), ki postavlja za cilj maksimiranje premoženja lastnikov. Vendar ga ne moremo prepoznati kot takega, saj je povečanje premoženja za delničarje na dolgi rok podrejeno maksimiziranju vrednosti družbe. Cilj Zavarovalnice Triglav najbolj ustreza »razsvetljeni deležniški teoriji« (angl. *enlightened stakeholder theory*), katere utemeljitelj je Jensen (2001) in zagovarja, da je potrebno pri upravljanju družbe upoštevati vse deležnike, pri tem pa je treba slediti cilju maksimiranja skupne

dolgoročne vrednosti družbe (Jensen, 2001, str. 8)⁵³. Družba namreč ne more maksimirati svoje vrednosti, če ne upošteva pravic in interesov vseh deležnikov.

3.1.3 Zaščita vseh deležnikov

Eden od namenov oblikovanja politike upravljanja družbe je, da družba vnaprej prepozna vse deležnike družbe in določi medsebojne odnose. Na tej podlagi lahko prepozna njihove interese in jih temu primerno obravnava v skladu z doseganjem glavnega cilja družbe. Družba mora odgovorno izvajati svoje pravice in odgovorno izpolnjevati prevzete obveznosti (Kodeks, 2009, str. 4). Iz izjav o skladnosti s Kodeksom za obe proučevani leti izhaja, kot je razvidno iz Priloge 3, da Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav, gojita korekten odnos do vseh svojih deležnikov, saj ne izražata odstopanj od tretjega načela Kodeksa.

Učinkovito sodelovanje med družbo in vsemi deležniki, ki kakorkoli pripomorejo k delovanju podjetja, vključuje zaščito in izvajanje pravic vseh deležnikov, ustrezno obveščenost, spoštovanje tržnih ravnanj in odškodninskih mehanizmov (OECD, 2011, str. 23). Zavarovalnica mora pravočasno razkrivati informacije, pomembne za posamezno interesno skupino. V primeru vzajemne pravnoorganizacijske oblike imajo člani družbe posebno mesto, saj nastopajo v vlogah zavarovancev in tudi kot »lastniki«. Posebej o tem pišem v drugem poglavju. Zelo pomembni so odnosi med delavci in upravo (kakšne so zaposlitvena politika, struktura, možnost nadaljnega izobraževanja), med družbo in posojilodajalci ter dobavitelji (vestno izpolnjevanje plačilne sposobnosti zvišuje boniteto in znižuje stroške) in lokalnimi skupnostmi (koliko podjetje prispeva za socialno okolje, kakšen je odnos do ekologije, pomembni so tudi štipendije, sponzorstva, donacije) ter odnos do širših javnosti, ki prispevajo k oblikovanju mnenja (odnos do analitikov in novinarjev).

V Tabeli 1 so navedeni deležniki, ki jih Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav navajata v svojih politikah upravljanja. Primerjava Tabele 1 s Sliko 3 v drugem poglavju kaže, da literatura kot pomembne deležnike zavarovalnice zaradi narave dejavnosti prepozna še bonitetne agencije, zunanje revizorje, aktuarje in notranje revizorje. Revizorji, aktuarji in notranji revizorji so nosilci ključnih funkcij korporativnega upravljanja zavarovalnic, ki so pomembne za obvladovanje tveganj (Solventnost II, 30. točka preambule). Njihova vloga je podrobneje predstavljena v drugem poglavju.

⁵³ Maksimiranje skupne dolgoročne vrednosti podjetja se od maksimiranja premoženja lastnikov razlikuje po tem, da upošteva tudi dolg. Skupna vrednost podjetja je vsota vrednosti dolga in lastniškega kapitala (Jensen, 2001, str. 8).

Tabela 1: Deležniki Zavarovalnice Triglav in Pozavarovalnice Sava

Zavarovalnica Triglav	Pozavarovalnica Sava
Delničarji	Delničarji
Zavarovalci oziroma zavarovanci	Zaposleni
Državni organi	Cedenti
Nadzorni organi	Analitiki
Dobavitelji in upniki	Mediji
Zaposleni	Nadzorni in državni organi
Analitiki	Lokalna in širša skupnost
Mediji	
Lokalna in širša skupnost	

Vir: Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, *Politiki upravljanja Pozavarovalnice Sava in skupine Sava Re*⁵⁴; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011b, *Politika upravljanja Zavarovalnice Triglav, d. d.*

3.1.3.1 Bonitetne agencije

Bonitetne agencije podeljujejo dolgoročno bonitetno oceno kreditne sposobnosti in finančne moči finančnih institucij in so zato pomembne snovalke mnenja o finančni instituciji. Bonitetne ocene prikazujejo stopnjo tveganja poslovanja družbe in vplivajo na splošno stopnjo zaupanja v finančno institucijo in posledično na stroške zadolževanja. V primeru pozavarovalnice bonitetna ocena vpliva tudi na pridobivanje posla, saj cedenti pri izbiri pozavarovatelja upoštevajo bonitetno oceno. Pozavarovalnico Sava od leta 2005 ocenjuje ameriška agencija Standard & Poor's, ki družbi lahko izda oceno med AAA (najvišja) in D (najnižja)⁵⁵. Ista agencija od leta 2008 ocenjuje tudi Zavarovalnico Triglav⁵⁶. Zavarovalnica Triglav pridobitev bonitetne ocene »A« po metodologiji S & P opredeljuje kot enega strateških ciljev, saj tako visoka ocena omogoča konkurenčnejše trženje zavarovanj in pozavarovanj na vseh ciljnih trgih, dostop do širšega kroga vlagateljev na finančnem trgu, relativno nižje stroške financiranja, dobro ime in večjo kredibilnost (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011f, str. 25).

3.1.3.2 Zavarovalci

Za zavarovalnice sta posebej pomembna odgovorno izvajanje pravic zavarovalcev (cedentov v primeru pozavarovalnice) in izpolnitev pogodbenih obveznosti. Pogoj za stabilnost in učinkovito zaščito zavarovalcev je, da zavarovalnice izvajajo zahteve glede

⁵⁴ Cedent je pozavarovanec ali zavarovatelj, ki pozavaruje.

⁵⁵ Ocena od leta avgusta 2008 je A- (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2012).

⁵⁶ Ocena od leta 2008 je A (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2012f).

Solventnosti (Ivanjko & Ivanjko 2011, str. 41). V strokovni literaturi se tudi osnovni cilj družbe zavarovalnice – skrb za zagotavljanje dolgoročnih obveznosti družbe iz naslova zavarovalnih pogodb, podreja tej interesni skupini (OECD, 2011, str. 8). Temu cilju so podrejene tudi ključne naloge korporativnega upravljanja zavarovalnic (aktuarstvo, upravljanje tveganj). Pri tem pa zavarovalnica ne sme zanemariti pravic drugih interesnih skupin. Odnos med zavarovalnico in zavarovalci temelji na zavarovalni pogodbi, ki je po navadi vnaprej pripravljena tipska pogodba, z vnaprej določenimi splošnimi pogoji za posamezno zavarovalno vrsto (adhezijska pogodba). Kako mora zavarovalnica ob sklenitvi pogodbe in v času trajanja zavarovanja obveščati zavarovalca, določa ZZavar v 84. in 85. členu. Zaradi adhezijske značilnosti zavarovalnih pogodb zakon izrecno poudarja, da mora biti vsebina splošnih pogojev in obvestil enopomenska, pregledno razčlenjena, razumljiva in sestavljena v slovenskem jeziku (ZZavar, 86. člen).

Na področju varstva zavarovalcev pripravlja Evropska komisija direktivo za minimalni obseg zavarovalnih jamstev. Zavarovalne jamstvene sheme bi zagotavljale končno varstvo, če zavarovalnica ne bi mogla izpolniti svojih pogodbenih obveznosti, podobno kot to že omogoča sistem zajamčenih vlog v bankah. Ta hip ima le 13 držav Evropske unije uvedeno eno od oblik jamstvenih shem za zavarovalce (Gorišek, 2010, str. 13). Le pet od 13, to so Velika Britanija, Španija, Romunija, Malta in Latvija, pa jih ima celovito jamstveno shemo za življenjska in premoženjska zavarovanja. Za ohranjanje zaupanja zavarovalcev v zavarovalne produkte je pri življenjskih zavarovanjih jamstvena shema še posebej pomembna, saj imajo ta zavarovanja tudi varčevalno komponento, ki je pomemben vir dohodka zavarovalcev v starosti (Gorišek, 2010, str. 13).

3.1.3.3 Zaposleni

Zaposleni so pomembni deležniki v vseh gospodarskih družbah. V slovenskih družbah se večkrat govori o premočni vlogi zaposlenih v procesu odločanja, saj ti lahko nastopajo v vlogi notranjih lastnikov (delničarjev), v vlogi delavcev in kot člani nadzornega sveta, saj delavci (svet delavcev) imenujejo svoje predstavnike v nadzorne svete podjetij (Bratina in dr., 2005, str. 2). Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (Ur. l. RS, št. 42/2007, 23/2009 Odl. US: U-I-268/06-35, v nadaljevanju ZSDU) ureja pravico delavcev pri upravljanju prek predstavnikov v nadzornem svetu, lahko pa tudi prek predstavnika delavcev v upravi družbe (ZSDU, 78. člen)⁵⁷. Tako imajo delavci možnost zavarovati svoje pravice glede na lastnike kapitala. To so pravica do dajanja pobude in pravica do odgovora na pobudo, pravica do obveščenosti, do dajanja mnenj in predlogov in zahtevati odgovore nanje, do skupnega posvetovanja med delavci in upravo, pravica do soodločanja, pravica do zadržanja odločitve delodajalca v določenih primerih, kot to določa zakon (Ivanjko &

⁵⁷ Določila zakona v zvezi z upravnimi odbori na tem mestu izpuščam, ker za zavarovalnice niso relevantni.

Kocbek, 2003, str. 273). Število predstavnikov delavcev v nadzornem svetu mora biti določeno v statutu in ne sme biti manjše od tretjine članov in ne večje od polovice vseh članov nadzornega sveta družbe. Dodatno ima skladno z 79. členom ZSDU svet delavcev pravico imenovati tudi predstavnika delavcev v komisije nadzornega sveta, kar ima že velik vpliv na sestavo nadzornega sveta in njegovo (ne)odvisnost. Skladno z 81. členom ZSDU ima lahko družba z dvotirnim sistemom upravljanja z več kot 500 delavci delavskega direktorja, ki ga v upravo družbe predlaga svet delavcev. V drugih družbah z manjšim številom delavcev je to mogoče le, če je tako določeno z dogovorom med svetom delavcev in delodajalcem.

V Tabeli 2 je prikazan delež predstavnikov zaposlenih v nadzornih svetih, kot je določeno v statutih Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav. Zavarovalnica Triglav ima skladno s statutom delavskega direktorja, ki je po položaju član uprave.

Tabela 2: Prikaz statutarne določenega števila predstavnikov zaposlenih v organih vodenja in nadzora Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav

Družba	Statutarne določeno število predstavnikov zaposlenih v organih vodenja in nadzora				
	Število zaposlenih na dan 31. 12. 2010	Nadzorni svet		Uprava	
		Število članov	Število predstavnikov zaposlenih in delež	Število članov	Delavski direktor imenovan v upravo
Pozavarovalnica Sava	65	6	2 (1/3)	4	Ne
Zavarovalnica Triglav	2.441	9	3 (1/3)	4	Da

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., *Letno poročilo Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010b*, str. 13 in *Statut Pozavarovalnice Sava, d. d., 2011d*, str. 6 in 8; Zavarovalnica Triglav, d. d., *Letno poročilo Skupine Triglav za leto 2010, 2011f*, str. 97 in *Statut Zavarovalnice Triglav, d. d., 2011e*, str. 5 in 6.

Pozavarovalnica Sava v svoji politiki upravljanja postavlja pripadnost zaposlenih med temeljne usmeritve, ki prispevajo k optimalnim poslovnim procesom. Nenehen razvoj zavarovalnih produktov dosega s pozitivno klimo, dobro poslovno kulturo, nenehnim učenjem in vlaganjem v sodelavce (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, str. 3).

3.1.3.4 Analitiki

Analitiki so predvsem za javne družbe, s katerih delnicami se trguje na organiziranem trgu, zelo pomembni deležniki. Obe obravnavani družbi sta jih tako prepoznali in jih izpostavili v svoji politiki upravljanja. Cilj vsake javne družbe je, da jo spremlja čim več uglednih, tudi mednarodnih analitikov, ki izdelajo četrtna ali polletna analitična poročila s priporočilom vlagateljem, naj delnico prodajo, kupijo ali zadržijo. Večja prepoznavnost

delnice med analitiki vodi do večje prepoznavnosti med trgovalci z vrednostnimi papirji, kar vpliva na večjo likvidnost delnice. Večja likvidnost znižuje stroške kapitala in povečuje tržno ceno delnice (Brennan & Tamarowski, 2005, str. 27). Dodatno večja likvidnost javnim družbam omogoča lažje pridobivanje dodatnega kapitala in znižuje stroške dokapitalizacije (Butler, Grullon & Westorn, 2005, str. 342). Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav redno organizirata srečanja z analitiki ter se udeležujeta slovenskih in mednarodnih konferenc z vlagatelji (angl. *road show*) in internetnih konferenc, namenjenih mednarodnim vlagateljem (angl. *webcast*)⁵⁸ (Ljubljanska borza, d. d., 2012)

3.1.3.5 Nadzorni organi

Nadzorni organi so pomembni deležniki finančne institucije in sem jih izpostavila že v drugem poglavju. Poročanje nadzornim organom je funkcija korporativnega upravljanja, namenjena ugotavljanju nepravilnosti, zmanjševanju tveganja in zagotavljanju zdravih in stabilnih finančnih institucij. Z delnicami obeh zavarovalnic se trguje na ljubljanski borzi, zato sta kot javni družbi zavezani poročati poleg AZN tudi Agenciji za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: ATVP), katere naloga je zagotavljanje varnega, preglednega in učinkovitega trga finančnih instrumentov v Sloveniji (ATVP, 2011).

3.1.3.6 Družbena odgovornost

V družbi se srečujejo interesi različnih deležnikov. Naloga korporativnega upravljanja je, da se z različnimi mehanizmi interesi uskladijo in vodijo k skupnemu cilju. Kupci si želijo nizko ceno in kakovostno storitev, zaposleni visoko plačo in dodatke ter dobre pogoje dela, upniki in lastniki visok donos in majhno tveganje, lokalna skupnost stabilno zaposlitev, čisto okolje in donacije. Jensen (2001, str. 8) s svojo razsvetljeno deležniško teorijo predlaga, da se upoštevajo vsi deležniki, pri tem pa je treba slediti cilju maksimiranja skupne dolgoročne vrednosti družbe. Upravljanje podjetij in njihova socialna odgovornost sta ključna elementa za pridobivanje zaupanja. Zavarovalnica Triglav je družbeno odgovornost opredelila kot eno svojih ključnih vrednot in strateških usmeritev. Na področju trajnostnega razvoja si prizadeva s preventivnim ravnanjem razvijati zdrave okoliščine za razvoj narave in družbe, sodelovati z zaposlenimi, ravnati proti korupciji in podpirati vladavino prava, gojiti dobre odnose z deležniki ter zmanjšati škodljive vplive na okolje (Zavarovalnica Triglav, 2011f, str. 93). Tudi pozavarovalnica Sava med vrednote šteje aktivizem v odnosu do okolja in odgovorne, iskrene in spoštljive medsebojne odnose v družbi (Pozavarovalnica Sava, 2011c, str. 4).

⁵⁸ Internetni konferenci za obe družbi si je mogoče ogledati na spletnih straneh Ljubljanske borze, d. d. (Ljubljanska borza, d. d., 2012b).

3.2 Razmerje med družbo in delničarji

Drugo poglavje Kodeksa, ki ga sestavljata dve vodilni načeli, se nanaša na urejanje odnosov med družbo in delničarji. Kot nam prikazuje Tabela 2 v Prilogi 3, niti Pozavarovalnica Sava niti Zavarovalnica Triglav nista izrazili odstopanja od 4. in 5. načela in 12 izvedbenih načel Kodeksa, ki zajemajo enakopravno obravnavanje delničarjev, odgovorno izvajanje njihovih pravic in pravočasno in korektno obveščanje (Kodeks, 2009a, str. 5 in 6). To pomeni, da je njuno poslovanje povsem usklajeno z obema vodilnima načeloma in izvedbenimi načeli drugega poglavja Kodeksa, s katerim je urejeno legitimno izvajanje delničarskih pravic. Na tem mestu poudarjam, kar sem obravnavala že v prvem poglavju, da popolna usklajenost s kodeksom upravljanja ni cilj pisanja in javnega razkritja izjave o skladnosti s kodeksom. Cilj je reden letni pregled korporativnega upravljanja družbe, ki omogoča prepoznavanje posebnosti pri upravljanju družbe in tudi določenih pomanjkljivosti ter posledično omogoča njihovo odpravljanje.

3.2.1 Struktura delničarjev in enakopravna obravnava

Zavarovalništvo je zaradi svojega pomena v finančnem sistemu regulirana dejavnost, zato je tudi imetništvo kvalificiranega deleža posebej obravnavano. Kvalificirani delež pomeni posredno ali neposredno imetništvo pet, 10, 15, 20, 25 odstotkov, 1/3-, 50- in 75-odstotni delež glasovalnih pravic (ZPre-1, 10. člen). Za pridobitev delnic zavarovalnice, na podlagi katerih oseba posredno ali neposredno doseže ali preseže kvalificirani delež v zavarovalnici, mora skladno z 18. členom ZZavar prej pridobiti dovoljenje AZN. Enako velja za vsako nadaljnjo pridobitev delnic, s katero bi dosegel ali presegel prag 20 odstotkov, 1/3 ali 50 odstotkov. Po potrditvi pa mora imetnik o tem skladno z 10. členom ZPre-1 obvestiti tudi ATVP. AZN presodi primernost bodočega kvalificiranega imetnika in vpliv, ki bi ga ta imel na upravljanje zavarovalnice na podlagi treh z zakonom predpisanih meril: ugled bodočega imetnika, ugled in izkušnje oseb, ki bodo vplivale na upravljanje zavarovalnice, in finančna trdnost bodočega kvalificiranega imetnika (ZZavar, člen 19.b). S tem zakonodajalec ščiti stabilnost zavarovalnic in finančne industrije pred nenadnimi in nepredvidljivimi spremembami v lastniški sestavi zavarovalnic, ki bi lahko vplivale na nadaljnjo varno in skrbno upravljanje. Delničar ima pravico vedeti, kdo pridobiva kontrolni delež in kakšna je sestava delničarjev. Za preprečitev trgovanja z notranjimi informacijami v primeru prevzema slovenska zakonodaja določa (ZPre-1), da mora prevzemnik že relativno v zgodnji fazi, takoj ko doseže prag v višini 25 odstotkov deleža glasovalnih pravic v družbi, dati prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic ciljne družbe (ZPre-1, 7. člen). Hkrati mora o tem obvestiti nadzorni organ, ATVP (kot pristojen organ za nadzor nad potekom javne ponudbe) in Urad za varstvo konkurence. Z obvezno ponudbo za odkup naj bi bili doseženi predvsem popolno razkritje podatkov, preglednost

transakcij, enako obravnavanje delničarjev ter poštenost poslovanja na trgu vrednostih papirjev.

Sestava delničarjev posamezne družbe je pomembna za korporativno upravljanje, saj iz nje izhaja razmerje med večinskimi in manjšinskimi delničarji, tujimi in domačimi, državo in preostalimi. Družba mora pri izvajanju svoje politike upravljanja upoštevati interese vseh delničarjev, ki pa so si lahko različni, celo nasprotni. Četrto načelo Kodeksa enakopravne obravnave delničarjev z enakimi pravicami kaže izvorno bistvo delniške družbe (Ljubljanska borza in dr., 2009b, str. 5). Za njegovo udejanjanje so pristojni organi vodenja in nadzora z zagotavljanjem visoke stopnje preglednosti poslovanja, kar se neposredno izrazi z omogočanjem izpolnjevanja glasovalnih pravic na skupščini in z enakopravnim javnim objavljanim zahtevanih informacij, pomembnih za delničarje.

Tabela 3 prikazuje sestavo delničarjev Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav, povzeto po njunih polletnih poročilih na dan 30. junija 2011. Med delničarji so tako domači kot tuji delničarji, institucionalni vlagatelji in fizične osebe, ki jih morata uprava in nadzorni svet enakopravno obravnavati, ne glede na njihovo velikost, pomembnost v družbi in nacionalno pripadnost. Tabela izkazuje, da tako kot velja za večino slovenskih družb, tudi obravnavani družbi nimata večinskih lastnikov (torej lastnikov z vsaj 50 odstotkov glasovalnih pravic), njun kapital pa je razporejen med 10 (ali več) večjih lastnikov, ki si skupno lastijo nad 60 odstotkov kapitala. Preostali delež je razpršen med razmeroma veliko število malih delničarjev, ki tako kot je razvidno iz Tabele 4, ne izkoriščajo svojih upravljavskih pravic in ne morejo pomembneje vplivati na odločitve oziroma nadzor nad upravljanjem družb. V delničarski sestavi Zavarovalnice Triglav izpostavljam 34,47-odstotni delež osnovnega kapitala zavarovalnice, ki je v imetništvu Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije (v nadaljevanju ZPIZ) in ga v njegovem imenu in za njegov račun upravlja AUKN na podlagi Zakona o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije (Ur. l. RS, št. 38/2010). AUKN ravno tako, na podlagi 7. člena Zakona o preoblikovanju Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter o naložbeni politiki Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja in Slovenske odškodninske družbe (Ur. l. RS, št. 79/2010, v nadaljevanju ZPKDPIZ), izvaja glasovalne pravice na skupščinah v imenu in za račun Kapitalske družbe (v nadaljevanju KAD) in Slovenske odškodninske družbe (v nadaljevanju SOD) v vseh družbah, ki so opredeljene kot strateške naložbe skladno s strategijo upravljanja kapitalskih naložb⁵⁹ ali v katerih skupna knjigovodska vrednost naložbe družbe KAD ali SOD presega

⁵⁹ AUKN je strategijo za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije za obdobju 2011 – 2015 predložil Vladi Republike Slovenije v potrditev julija 2011. Do konca pisanja tega dela strategija še ni potrjena. Delovna verzija je objavljena na spletni strani AUKN.

20 milijonov evrov. AUKN tako izvaja glasovalne pravice na skupščinah v imenu in za račun SOD v primeru 25-odstotnega lastniškega deleža Pozavarovalnice Sava in 28-odstotnega lastniškega deleža v Zavarovalnici Triglav. V zakonu ni izrecne podlage, da bi moral AUKN glasovati v skladu z obveznimi ali avtonomnimi navodili in priporočili KAD in SOD, saj lahko samostojno oblikuje glasovalna stališča. AUKN se sicer posvetuje s pristojnimi organi družb SOD in KAD pred glasovanjem na skupščinah posameznih družb, toda agencija na takšna navodila ali priporočila zakonsko ni neposredno vezana (AUKN, 2012a). To pa pomeni, da SOD oziroma KAD ne moreta prosto razpolagati s svojim glasovalnimi pravicami.

Tabela 3: Sestava delničarjev Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav na dan 30. junij 2011

Prvih 10 delničarjev na dan 30. 6. 2011	v %	Pozavarovalnica Sava	v %	Zavarovalnica Triglav
1	25,00	SOD, d. d., Ljubljana	34,47	ZPIZ
2	7,00	Abanka, d. d.	28,07	SOD, d. d., Ljubljana
3	5,00	Poteza naložbe, d. o. o. – v stečaju	3,06	NLB, d. d., Ljubljana
4	4,70	Marjan Pišljarič	1,69	Claycroft Limited, Ciper
5	4,70	Nova KBM, d. d.	1,63	NFD 1, delniški investicijski sklad, d. d., Ljubljana
6	4,40	Zavarovalnica Maribor, d. z. d. – KS ŽZ	1,52	Poteza naložbe, d. o. o. – v stečaju
7	4,10	NFD 1, delniški investicijski sklad, d. d.,	1,24	Hypo Alpe-Adria Bank, Austria
8	3,40	Zaprta vzajemna družba za javne uslužbenke	1,12	HIT, d. d., Nova Gorica
9	2,70	KD Galileo, fleksibilna struktura naložb	1,01	Raiffeisen Bank International, Austria
10	2,50	Kapitalska družba, d. d. - SODPZ	0,81	UniCredit Bank Austria
Delež prvih deset delničarjev		63,5 %		74,62 %
Delež tujih imetnikov		3,6 %		7,45 %
Število vseh delničarjev na dan 30. 6. 2011		5.235		29.854

Vir: Pozavarovalnica Sava, d. d., Polletno poročilo za leto 2011, 2011j, str. 10; Zavarovalnica Triglav, d. d., Polletno poročilo Zavarovalnice Triglav za leto 2011, 2011h, str. 16.

Institucionalni vlagatelji in država so lahko zaradi svoje velikosti in pomembnosti v nasprotju interesov z malimi delničarji ter lahko s svojimi aktivnostmi škodijo malim delničarjem. Države, kjer prevladuje koncentrirana last ozke skupine delničarjev, niso privlačne za druge zunanje vlagatelje, to pa vpliva na razvoj kapitalskega trga (Štiblar, 2002, str. 43). Za družbo je razpršenost lastništva pomembna, ker vpliva tudi na likvidnost delnice in pridobitev zunanjih vlagateljev v primeru dodatnega lastniškega financiranja družbe. V državah, kjer je država pomembna lastnica gospodarskih družb, je treba nujno doseči, da država (še posebej, če je imetnica pomembnega deleža glasovalnih pravic v delniški družbi) oblikuje jasno politiko lastništva in jo javno razkrije (OECD, 2005b, str. 13). AUKN je sicer junija 2011 izdelal strategijo upravljanja kapitalskih naložb Republike Slovenije za obdobje 2011 – 2012, vendar je vlada do konca pisanja tega dela še ni potrdila. Tako vpliv države ostaja velik, njeni interesi kot lastnice (posredno prek KAD, SOD in ZPIZA) pa nedodelani, kar lahko negativno vpliva na zanimanje predvsem tujih

institucionalnih vlagateljev za nakup delnic slovenskih družb. Izvedbeni člen 4.2 Kodeksa napotuje družbe, naj spodbujajo delničarski aktivizem in pozovejo večje delničarje, predvsem pa institucionalne vlagatelje in državo, da javnost seznani s svojo politiko upravljanja (Kodeks, 2009, str. 5). Tako bi se preprečil nastanek nasprotja interesov med manjšinskimi in večinskimi ter drugimi lastniki, ki imajo upravljavski interes v družbi. Skladno z načelom 4.2 se šteje, da je družba upoštevala priporočilo, če je večje delničarje pozvala k razkritju naložbene politike v sklicu skupščine. Tu pa naletimo na neskladje izjav o skladnosti s Kodeksom Pozavarovalnice Sava za leti 2009 in 2010 s sklici skupščine za obe leti, saj družba v sklicu ni pozvala večjih delničarjev k razkritju svoje naložbene politike, odstopanja od načela 4.2 pa v izjavah ni izrazila (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010c, 2011h). Nasprotno je Zavarovalnica Triglav poziv večjim delničarjem objavila v sklicu skupščina (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011i).

3.2.2 Pravice delničarjev

Pravice delničarjev Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav izhajajo iz vrste delnic družbe in so navedene v statutu družbe. Obe družbi imata kapital razdeljen na navadne imenske delnice, iz katerih delničarjem pripadajo premoženjske in upravljavske pravice (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 488). Med premoženjske pravice se štejejo pravica do dividende, pravica do ustreznega dela preostalega premoženja po likvidaciji ali stečaju družbe in pravica do prednostnega nakupa novih emisij (ZGD-1, 176. in 337. člen). Med upravljavske pravice pa se uvrščajo volilna pravica v organih družbe (glasovalna pravica), pravica do nadzora nad poslovanjem družbe, pravica do informacij in pravica do izpodbijanja sklepov oziroma ukrepov skupščine (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 488).

Stopnja delničarskega aktivizma se izraža prek izvajanja upravljavskih pravic delničarjev in udeležbe na skupščini. Z izvajanjem svoje glasovalne pravice na skupščini delničarji sprejemajo kadrovske odločitve (imenovanje in odpoklic članov nadzornega sveta, odločanje o razrešnici članom nadzornega sveta in upravi, imenovanje revizorja), poslovne odločitve (sprejem letnega poročila, ko o njem ne odloča dokončno nadzorni svet, odločanje o uporabi bilančnega dobička, dajanje soglasij k posameznim poslovnim odločitvam na predlog uprave) in temeljne odločitve v družbi (sprejem in spremembe statuta, odločanje o ukrepih za povečanje in zmanjšanje kapitala, statusno preoblikovanje, odločitve o prenehanju družbe). K aktivnemu uresničevanju pravic na skupščini prispeva pravočasno sklican in objavljen sklic skupščine, objava dnevnega reda in možnost vpogleda v letno poročilo ter druge akte z namenom, da se proučijo predlagani sklepi. Pravica do glasovanja ali udeležba na skupščini pa je lahko pogojena s statutom, ki lahko določa, da se morajo delničarji pred skupščino nanjo prijaviti. S statutom določen rok pri Pozavarovalnici Sava in Zavarovalnici Triglav je konec četrtega dne pred skupščino

(Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011d; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011e). Če delničarji tega pogoja, ki je navadno objavljen v sklicu, ne izpolnijo, izgubijo glasovalne pravice. Skupščina mora biti z dnevnim redom sklicana in objavljena vsaj 30 dni pred zasedanjem (ZGD-1, 297. člen), gradivo mora biti delničarjem na voljo. Skupščina se lahko skliče ali dopolni dnevni red tudi na zahtevo manjšine, ki zastopa eno dvajsetino osnovnega kapitala (ZGD-1, 295. člen), pravica vsakega delničarja pa je, da lahko poda nasprotni predlog (ZGD-1, 300. člen).

Tabela 4 prikazuje zastopanost delničarjev Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav na zadnjih dveh rednih letnih skupščinah. Kaže tudi delež glasovalnih pravic na skupščinah prisotnih petih največjih delničarjev, izražen glede na vse delnice z glasovalno pravico in delež glasovalnih pravic na skupščinah navzočih petih največjih delničarjev, izražen glede na na skupščini prisotne vse delnice. Podatke sem povzela iz javno objavljenih sklepov skupščin obeh družb in kažejo izvajanje načela 5.10 Kodeksa v praksi, ki priporoča, da družbe v sklepih skupščine razkrijejo zastopanost glasovalnih pravic in tudi identifikacijo petih na skupščini navzočih največjih delničarjev (Kodeks, 2009, str. 6 in 7). Podatek je pomemben za presojo, kateri delničarji na skupščini dejansko odločajo o pomembnih zadevah. Udeležba na skupščini Pozavarovalnice Sava je od 50- do 60-odstotna, kar kaže na potrebo po uvedbi dodatnih mehanizmov delničarskega aktivizma. To dejstvo podpira še podatek iz Tabele 5, ki kaže, da delež delničarjev, ki so institucionalni vlagatelji v delničarski sestavi pozavarovalnice dosega 78,9 odstotka, skupaj s tujimi institucionalnimi vlagatelji pa celo, 80,3 odstotka⁶⁰. Sestava delničarjev se v času med skupščino in objavo teh podatkov ni pomembneje spremenila, to pomeni, da vsi institucionalni vlagatelji ne izkoriščajo svojih upravljaljskih pravic na skupščini, čeprav je to njihova osnovna dejavnost⁶¹.

Sestava udeležencev na skupščinah obeh družb kaže še na eno težavo, ki se v korporacijskem upravljanju izraža v obliki nasprotja interesov med manjšinskimi in večinskimi delničarji (Gregorič, Prašnikar & Ribnikar, 2001). Veliki delničarji, tudi zaradi nižjih stroškov, so bolj motivirani za nadziranje uprave, hkrati pa imajo tudi večjo moč in možnost vplivati na upravo, da upravlja družbo v korist večjih lastnikov. Sestava udeležbe na skupščini, kot izhaja iz Tabele 4, kaže, da je izid glasovanja na skupščinah v rokah petih največjih delničarjev od nekaj več kot 5 tisoč v primeru Pozavarovalnice Sava in nekaj

⁶⁰ Razkritje tega podatka je prostovoljno, Zavarovalnica Triglav tega podatka ni objavila v letnem in polletnem poročilu.

⁶¹ Institucionalni vlagatelj je namreč pravna oseba, katere poglavitna dejavnost je nalaganje njenega premoženja z namenom ohranjanja vrednosti tega premoženja in doseganja donosov iz takih naložb (Kodeks, 2009, str. 21).

manj kot 30 tisoč pri Zavarovalnici Triglav. Njihova udeležba na skupščini v zadnjih dveh letih v treh primerih presega 75 odstotkov.

Tabela 4: Prikaz udeležbe na skupščini Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav v letih 2010 in 2011

Udeležba na skupščini v %	Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
	2010	2011	2010	2011
	59,90	50,82	70,13	68,48
Delež glasovalnih pravic na skupščini navzočih petih največjih delničarjev izražen glede na vse delnice z glasovalno pravico v %				
1. največji delničar	25,00	25,00	34,47	34,47
2. največji delničar	7,00	7,00	28,07	28,07
3. največji delničar	4,66	4,02	3,07	3,07
4. največji delničar	4,40	3,42	1,68	1,12
5. največji delničar	3,42	2,72	0,40	0,37
Skupaj prvih pet največjih delničarjev	44,48	42,16	67,69	67,10
Delež glasovalnih pravic na skupščini navzočih petih največjih delničarjev izražen glede na na skupščini prisotne delnice z glasovalno pravico v %				
Skupaj prvih pet največjih delničarjev	74,25	82,96	96,52	97,98

Vir: Prirejeno po Pozavarovalnica Sava, d. d., Obvestilo o sklepih skupščine, 2010 in Sklepi skupščine z dne 29. junij 2011, 2011i, Zavarovalnica Triglav, d. d., Obvestilo o sklepih skupščine z dne 28. junij 2010, 2010b in obvestilo o sklepih skupščine 21. Junij 2011, 2011d.

S takim deležem glasovalnih pravic pa lahko prvih pet delničarjev odloča o skoraj vseh temeljnih odločitvah, ki zadevajo družbe (sprememba kapitala, sprememba pravice delničarjev). ZGD-1 namreč ne določa navzočnosti minimalnega števila delničarjev z glasovalno pravico oziroma drugih podobnih omejitev, da lahko skupščina veljavno odloča (*kvorum*). Za sprejetje skupščinskih sklepov velja načelo navadne večine glasov, kar pomeni, da je za sprejetje sklepov potrebna večina oddanih glasov delničarjev, razen če zakon ali statut ne določata višje večine ali drugih zahtev (ZGD-1, 307. člen). Zakon določa drugače pri vseh temeljnih odločitvah (povečanje kapitala z vložki, odobreni kapital, zmanjšanje kapitala), in sicer večino najmanj treh četrtin pri sklepanju zastopanega osnovnega kapitala (ZGD-1, 329. in 333. člen). Zahteve so večje pri preoblikovanju družbe in umiku z organiziranega trga, kjer mora sklep potrditi večina najmanj devet desetin osnovnega kapitala (ZGD-1, 648. člen). Vprašanje kvoruma je prepuščeno avtonomni ureditvi statuta delniške družbe, ki lahko za veljavnost skupščinskih sklepov določi tudi višjo ali drugačno kapitalsko večino in druge zahteve (ZGD-1, 307. člen; Ivanjko &

Kocbek, 2003, str. 570). Tako statut Zavarovalnice Triglav v 28. členu določa, da skupščina veljavno odloča, če so navzoči delničarji z glasovalno pravico vsaj 10 odstotkov osnovnega kapitala, statut Pozavarovalnice Sava pa v 10. členu vsaj 15 odstotkov osnovnega kapitala (Pozavarovalnica Sava, 2011d, str. 5; Zavarovalnica Triglav, 2011e, str. 9). V praksi to pomeni, da bi bili skupščinski sklepi veljavno sprejeti, tudi če bi o njih odločal samo en največji delničar. Ti določbi obeh statutov, s pomočjo katerih se lahko ugotavlja le legitimnost izvedene skupščine, torej niso vsebinske, ampak zgolj izvedbene narave.

Tabela 5: Lastniška sestava delničarjev Pozavarovalnice Sava na dan 30. 6. 2010

Vrsta institucionalnega vlagatelja	Delež domačih vlagateljev v %	Delež tujih vlagateljev v %
Banke	17,00	1,10
Investicijske družbe in vzajemni skladi	12,50	0,20
Zavarovalnice in pokojninske družbe	15,50	0,00
Preostale finančne institucije (Sod, holdingi, borznoposredniške hiše)	33,90	0,10
Fizične osebe	17,30	0,10
Preostale gospodarske družbe	2,30	0,00
Skupaj	98,50	1,50
Delež institucionalnih vlagateljev	78,90	1,40

Vir: Prirejeno po Pozavarovalnica Sava, d. d., Polletno poročilo za leto 2011, 2011j, str. 11.

Z neudeležbo na skupščini se delničarji poleg že omenjene glasovalne pravice odreka eni svojih temeljnih pravic, to je pravica do obveščenosti. Skladno s prvim odstavkom 305. člena ZGD-1 lahko delničarji na skupščini postavljajo vprašanja in zahtevajo podatke o zadevah družbe in o vseh pravnih in poslovnih razmerjih družbe s povezanimi družbami, če so potrebni za presojo točk dnevnega reda in ugotavljanje premoženjskega, finančnega in dobičkonosnega stanja družbe. Prek neposrednega dialoga z upravo imajo delničarji možnost izvajati nadzor nad poslovanjem družbe. Kodeks z načelom 4.1 napotuje družbe, naj spodbujajo vse delničarje k aktivnemu in odgovornemu izvajanju pravic in medsebojnemu dialogu (Kodeks, 2009, str. 5). Mehanizmi za spodbujanje večje udeležbe na skupščini so še možnost določitve pooblaščenca in uporabe interneta pri izvedbi skupščine.

Možnost glasovati osebno ali prek pooblaščenca dovoljuje tudi ZGD-1 in ga uporabljata obe družbi ter ob sklicu objavita tudi osnutek pooblastila za pooblaščenca (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010c in 2011h; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011i). Kodeks ob tem družbam priporoča, naj zagotovijo javno informacijo, kdo zbira pooblastila in najpozneje na dan skupščine objavijo tudi nastale stroške, povezane z zbiranjem pooblastil

(Kodeks, 2009, str. 5). Te informacije med javnimi objavami obeh družb nisem našla, družbi pa nista izrazili odstopanja od priporočila v izjavi o skladnosti s Kodeksom.

Drugi pomembni mehanizem za spodbujanje udeležbe na skupščini je uporaba elektronskih medijev, ki znižujejo stroške udeležbe na skupščini in premagujejo geografsko oddaljenost delničarjev od družbe. V nemški praksi se uvaja spremljanje skupščine prek internetnih konferenc. Družba Allianz na primer zagotavlja spremljanje skupščine prek interneta in ima uvedeno tudi glasovanje v odsotnosti prek interneta (angl. *online absentee voting system*)⁶². Tudi 297. člen ZGD-1 omogoča družbam izvajanje skupščin prek interneta, in sicer napotuje na ureditev te možnosti v statutu, ki lahko določa, da se delničarji udeležijo skupščine ali glasujejo pred skupščino ali na njej s pomočjo elektronskih sredstev brez fizične navzočnosti z ustreznim ugotavljanjem identitete delničarjev ter varnega elektronskega komuniciranja. Zakon od družbe, s katere vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu, posebej zahteva uporabo elektronskih sredstev pri sklicu skupščine in objavljanju dodatnih točk dnevnega reda, ki jih predlagajo delničarji (ZGD-1, 298. člen). Pozavarovalnica Sava ima navedeno področje urejeno v 12. in 13. točki statuta in v sklicih skupščine od leta 2010 objavlja elektronski naslov za zbiranje predlogov delničarjev in njihovih pooblastil (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011d). Čeprav je to zakonska zahteva, Zavarovalnica Triglav do zaključka pisanja te naloge tega še ni storila in uporablja telefaks (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011e).

Pravico do enakopravne obveščenosti obravnavam v sklopu poglavja Transparentnost poslovanja.

3.3 Nadzorni svet

Delovanju nadzornega sveta družbe je namenjeno najobsežnejše, tretje poglavje Kodeksa upravljanja javnih delniških družb in zajema osem vodilnih načel (od številke 6 do 13), s 35 izvedbenimi načeli. Avtorji Kodeksa (2009b, str. 6) obsežnost poglavja utemeljujejo z dejstvom, da to področje v slovenski korporacijski zakonodaji ni tako podrobno urejeno kot na primer področje razkritja. Drugi pomemben razlog je, da v Sloveniji ravno vloga in delovanje nadzornih svetov pogosto odstopata od načel kakovostnega upravljanja. Pregled izjav o skladnosti s Kodeksom kaže, da je Zavarovalnica Triglav v obeh letih povsem enako pojasnila odstopanje sedmih načel od 43, od tega se štiri nanašajo na imenovanje in naloge sekretarja nadzornega sveta, ki ga zavarovalnica nima. Pozavarovalnica Sava je izrazila odstopanja od 12 načel. Tudi tu gre za vsebinsko povsem enaka odstopanja v obeh letih. Podrobneje jih predstavljam v nadaljevanju.

⁶² Več o tem na spletni strani družbe Allianz (2012).

3.3.1 Vloga nadzornega sveta v družbi in njegove pristojnosti

Nadzorni svet je organ delniške družbe, katerega glavna naloga je v skladu z zastavljenimi cilji nadzorovanje vodenja poslov. Nadzorni svet imenuje upravo, jo nadzira pri vodenju poslov in jo lahko tudi odpokliče (ZGD-1, 281. člen). Kot temeljni mehanizem nadzora korporacijskega upravljanja je posebej pomemben v družbah z večjo razpršenostjo lastništva in torej z manj aktivnimi delničarji ter v družbah, v katerih prihaja do nasprotja interesov med posameznimi skupinami lastnikov (Bratina in dr., 2005, str. 6)⁶³. Druga pomembna funkcija nadzornega sveta je poročanje delničarjem in je podrobneje urejena v 282. členu ZGD-1. Nadzorni svet mora preveriti sestavljeno letno poročilo in predlog za uporabo bilančnega dobička, ki ju je predložila uprava, in o ugotovitvah pisno poročati skupščini. V poročilu mora navesti, kako in v kakšnem obsegu je preverjal vodenje družbe med poslovnim letom, izraziti mora stališče do revizijskega poročila in izjaviti, ali ima po končni preveritvi k letnemu poročilu kakšne pripombe in ali letno poročilo potrjuje. Kodeks navedene zakonske zahteve glede vsebine letnega poročila dopolnjuje s priporočilom o objavi informacij o skupščini o sestavi, neodvisnosti in opravljenem letnem samoocenjevanju delovanja nadzornega sveta (Kodeks, 2009, str. 10, načelo 9). Poleg pristojnosti, ki jih ima nadzorni svet po ZGD-1, ima nadzorni svet zavarovalne delniške družbe tudi naslednje pristojnosti (ZZavar, 30. člen) in dolžnosti (ZZavar, 31. člen): daje soglasje upravi k določitvi poslovne politike, finančnega načrta, organizacije sistema notranjega nadzora in okvirnega letnega programa dela notranje revizije, nadzira primernost postopkov in učinkovitost delovanja notranje revizije, obravnava ugotovitve AZN, davčne inšpekcije in drugih nadzornih organov, preverja letna in druga finančna poročila in obrazloži skupščini delničarjev svoje mnenje k letnemu poročilu notranje revizije in uprave.

Člani nadzornega sveta morajo delovati skupno v okviru nadzornega sveta. Vsi člani imajo enake pravice in obveznosti neodvisno od tega, kdo jih je izvoli. Kljub temu je odgovornost posameznega člana individualna. Za vse individualno odgovorne člane nadzornega sveta pa nato velja pravilo solidarne odgovornosti (Komentar ZGD-1, 2007, str. 390). Pravice, pristojnosti in odgovornosti članov nadzornega sveta morajo biti natančno določene. Člani nadzornega sveta morajo ravnati s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika (Komentar ZGD-1, 2007, str. 390).

⁶³ Nadzorno funkcijo sicer opravljajo še vsaj enkrat letno revizorji in do neke mere tudi delničarji prek skupščine delničarjev.

3.3.2 Imenovanje članov nadzornega sveta

Nadzorni svet je kolektivni organ in ga morajo sestavljati najmanj trije člani (Ivanjko & Kocbek, 2003, str. 555). Sestavljajo ga člani, ki zastopajo interese delničarjev in jih voli skupščina⁶⁴ (ZGD-1, 274. člen), in člani – predstavniki delavcev, ki jih izvoli svet delavcev in prek katerih se uresničuje sodelovanje delavcev pri upravljanju družbe (ZSDU, 78. člen). To je lahko razlog za omejeno zunanje nadziranje družbe, h kateremu vodi konflikt med dvema interesnima skupinama: zaposlenimi prek predstavnikov v nadzornem svetu in institucionalnimi vlagatelji prek predstavnikov delničarjev. V boju za lastne interese obstaja nevarnost, da je temeljni cilj – na primer dolgoročno maksimiziranje vrednosti družbe – pozabljen (Gregorič, Prašnikar & Ribnikar, 2001). Kodeks omenjene zakonske zahteve glede imenovanja v nadzorni svet nadgrajuje s priporočilom, naj bo postopek izbire kandidatov za člane vnaprej opredeljen in transparenten, profil člana nadzornega sveta pa naj vnaprej določa opis strokovnih znanj, izkušenj in veščin, ki so potrebni za opravljanje funkcije (Kodeks, 2009, str. 7–8, načeli 7 in 7.3). Postopek izbire kandidatov za člane nadzornega sveta pa se lahko izvede tudi s pomočjo ustanovitve komisije za imenovanje (Kodeks, 2009, str. 8, načelo 7.2). Skupščina lahko odpokliče člana nadzornega sveta, ki ne izpolnjuje pričakovanj delničarjev (ZGD-1, 275. člen).

3.3.3 Sestava nadzornega sveta in načelo neodvisnosti

Število članov nadzornega sveta se določi v statutu in mora ustrezati velikosti, kompleksnosti in naravi dejavnosti družbe. Število predstavnikov delavcev ne sme biti manjše od tretjine članov in ne večje od polovice vseh članov nadzornega sveta (ZSDU, 78. in 79. člen). Tako ZGD-1 kot ZZavar določata posebne pogoje, ki jih morajo izpolnjevati člani nadzornega sveta, da bi lahko odgovorno opravljali svoje delo v zavarovalnici. ZGD-1 določa, da član nadzornega sveta ne sme biti v organu upravljanja odvisne družbe, prokurist ali pooblaščenec te družbe, član uprave druge kapitalske družbe, v katere nadzornem svetu je član uprave te družbe, oseba, ki je član nadzornega sveta ali upravnega odbora že v treh družbah, ali oseba, ki ne izpolnjuje pogojev, ki jih določa statut (ZGD-1, 273. člen). Poleg navedenega ZZavar dodaja še, da za člana nadzornega sveta ne more biti imenovana oseba, ki je povezana s pravnimi osebami, v katerih ima zavarovalna delniška družba več kot pet odstotni delež glasovalnih pravic ali delež v njihovem osnovnem kapitalu, in tudi ne oseba, ki je član nadzornega sveta, ali uprave, ali prokurist v drugi zavarovalnici (ZZavar, člen 29.a). Navedene omejitve izhajajo iz dejstva, da morajo imeti člani za opravljanje svoje funkcije dovolj časa in morajo biti neodvisni od drugih

⁶⁴ In jih lahko tudi predčasno odpokliče.

morebitnih ciljev, ki bi jih lahko imeli kot predstavniki organov vodenja ali nadzora v drugih pravnih osebah ali kot osebe, povezane z drugimi osebami.

Objektivnost nadzornega sveta se zagotavlja z imenovanjem neodvisnih članov. Nadzorni svet mora biti sposoben proučiti poslovanje družbe neodvisno od uprave, večinskih (kontrolnih) delničarjev in drugih oseb, ki lahko vplivajo na družbo, ter učinkovito reševati nasprotja interesov med manjšinskimi in večinskimi delničarji. Področju neodvisnosti vsi kodeksi upravljanja namenjajo posebno pozornost. Tudi slovenski Kodeks korporativno zakonodajo nadgrajuje z natančnejšo opredelitvijo »neodvisnosti« nadzornega sveta. Neodvisnost je »odsotnost vpliva na nepristransko, strokovno, objektivno, pošteno in celovito osebno presojo osebe pri izvajanju njenih nalog ali pri njenem določanju v okviru funkcije, ki jo ta oseba opravlja« (Kodeks, 2009, str. 22). Kodeks v izvedbenem načelu 6.2 družbam priporoča, naj bo vsaj polovica članov neodvisnih, pri čemer tudi določa, da so odvisni člani vedno tisti člani, pri katerih obstaja tesnejša ekonomska povezanost z družbo, njeno upravo ali večjimi delničarji. Odvisni člani so torej vsi predstavniki zaposlenih, zaposleni v družbi.

Sestavo nadzornega sveta glede predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav sem prikazala že v Tabeli 2. V obeh družbah je delež predstavnikov zaposlenih tretjinski. Ne glede na navedeno, je Pozavarovalnica Sava to navedla v pojasnilu k določbi 6.2. Kodeksa, ki priporoča vsaj polovico neodvisnih članov (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a in 2011a). Vsebinsko gledano ne gre za odstopanje od Kodeksa, ampak navajanje prakse družbe v izjavi o skladnosti s Kodeksom.

Kar zadeva presojo neodvisnosti posameznega člana nadzornega sveta, kodeks priporoča, naj vsi člani podpišejo posebno izjavo, s katero se opredelijo, ali pri njih obstaja nasprotje interesov, ki bi lahko vplivalo na nepristransko in objektivno izvajanje nalog in odločanje, ter naj jo objavijo na spletni strani družbe (Kodeks, 2009, str. 8, načelo 8). Obe družbi imata objavljene individualne izjave o neodvisnosti, pri tem pa se oblika in vsebina nekoliko razlikujeta (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011e; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011c). Medtem ko se člani nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava direktno opredelijo do neodvisnosti, člani nadzornega sveta Zavarovalnice Triglav v izjavi obljublajo, da bodo delovali neodvisno, in se izrekajo o neobstoju nasprotja interesov. Pri tem je zanimivo, da se člana nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava, predstavnika delavcev, opredeljujeta kot neodvisna kljub definiciji neodvisnosti v Kodeksu, ki zaposlene v družbi opredeljuje kot odvisne člane, in čeprav eden od njiju celo sodeluje pri pripravi letnega poročila. Kot neodvisen se opredeljuje tudi član nadzornega sveta, ki je sicer zaposlen pri največjem delničarju Pozavarovalnice Sava. Zavarovalnica Triglav je v povezavi z neodvisnostjo v obeh letih izrazila odstopanja od načela 10.1 Kodeksa, ki priporoča, da se za predsednika

nadzornega sveta ne imenujejo osebe, ki so bile v zadnjem letu člani uprave družbe ali člani posloводства z družbo povezanih družb (Kodeks, 2009, str. 9). V izjavah o skladnosti s Kodeksom za obe leti Zavarovalnica Triglav razlaga odstopanje z dejstvom, da je predsednik nadzornega sveta član posloводства z družbo povezane družbe, katera v imenu in za račun največjega imetnika delnic družbe upravlja delnice tega imetnika⁶⁵ (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2010a in 2011a).

3.3.4 Sestava nadzornega sveta in načelo strokovnosti

Za lažjo presojo neodvisnosti članov organov vodenja in nadzora in za preverjanje razpoložljivosti posameznih članov za opravljanje funkcij v družbi Kodeks v zadnjem poglavju Transparentnost poslovanja priporoča, naj družba v letnem poročilu razkrije članstvo v organih upravljanja ali nadzora nepovezanih družb, ki jih zasedajo člani uprave in člani nadzornega sveta (Kodeks, 2009, str. 19, načelo 22.5). Kodeks priporoča, naj se pri presoji ustreznosti kandidata prouči, ali imajo člani nadzornega sveta dovolj časa za opravljanje funkcije. Člen 273 ZGD-1 dodatno omejuje članstvo nadzornih svetov na tri. Z enakim namenom Kodeks v poglavju o transparentnosti poslovanja v načelu 22.5 priporoča razkritje članstva v drugih organih vodenja in nadzora. Obe družbi priporočilo upoštevata, razkritja članstva pa so povzeta v Tabeli 8 Priloge 4. Ker se omejitev nanaša le na članstvo v nadzornih svetih kapitalskih družb v Republiki Sloveniji (Komentar ZGD-1, 2007, str. 394), člani nadzornega sveta s svojimi funkcijami nikjer ne presegajo zakonsko določenega števila. Vendar so nekateri člani nadzornega sveta hkrati predsedniki uprav velikih družb in člani nadzornih svetov velikih družb, katerih vrednostni papirji so na organiziranem trgu. Časovna razpoložljivost za korektno opravljanje funkcije se ne sme meriti zgolj s številom članstev v drugih nadzornih svetih in upravnih odborih, ampak s kompleksnostjo družb, v katerih ima član kakršnokoli funkcijo vodenja ali nadzora.

Za sprejemanje strokovnih odločitev v korist družbe se zahteva, da so predstavniki v nadzornem svetu strokovno usposobljeni. Načelo 6 Kodeksa zato priporoča, da se pri sestavi nadzornega sveta upoštevajo strokovna znanja, izkušnje in veščine, ki naj se med posameznimi člani nadzornega sveta dopolnjujejo, pri čemer je pomembno, da se ob nastopu mandata članov zagotovita kakovostno uvajanje in seznanitev s posebnostmi družbe (2009, str. 7). Strokovno usposobljenost in izkušnje od kandidatov za člane

⁶⁵ Pričakovati je, da Zavarovalnica Triglav v izjavi za leto 2011, ki bo objavljena leta 2012, ne bo izrazila odstopanja od načela 10.1, saj se je odstopanje nanašalo na predsednika nadzornega sveta, ki je bil član uprave KAD, ki je do ustanovitve AUKN v imenu in za račun ZPIZ upravljal delež ZPIZ. Poleg navedenega je ta oseba v letu 2011 postala predsednik uprave druge zavarovalnice in je zaradi nezdržljivosti funkcij skladno z 29. členom ZZavar, ki določa, da član nadzornega sveta ne more biti član uprave ali nadzornega sveta druge zavarovalnice, odstopila s položaja predsednika nadzornega sveta Zavarovalnice Triglav (2011j).

nadzornega sveta zahteva tudi ZZavar, in sicer da morajo imeti kandidat najmanj štiriletno izkušnje pri vodenju ali nadziranju poslov družbe primerljive velikosti in dejavnosti ali morajo biti strokovnjaki področja za nadziranje, ne smejo biti pravnomočno obsojeni zaradi naklepne kaznivega dejanja ali zaradi kaznivih dejanj, storjenih iz malomarnosti, ter v preteklosti niso bili člani uprave podjetja, nad katerim je bil začet postopek prisilne poravnave, prisilne likvidacije, stečaja ali izredne uprave (ZZavar, člen 29.a). Člani nadzornega sveta morajo ves čas svojega mandata delovati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost družbe in so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki je nastala kot posledica kršitve njihovih nalog, razen če dokažejo, da so pošteno in vestno izpolnjevali svoje dolžnosti (ZGD-1, 264. člen; ZZavar, 31. člen).

3.3.5 Plaćilo članom nadzornega sveta

Odstopanje od načela številka 12 Kodeksa v zvezi z določitvijo plačila članom nadzornega sveta sta izrazili obe družbi v obeh obravnavanih letih in tudi v izjavah za leto 2008 (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a in 2011a; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2010a in 2011a). Vendar je tokrat smer odstopanja drugačna in ne presega s Kodeksom postavljenih omejitev, ampak je pod njimi.

Tako Kodeks kot ZGD-1 prepovedujeta udeležbo članov nadzornega sveta pri dobičku, kar je bila še pred nedavnim v slovenskem gospodarstvu običajna praksa. Članom nadzornega sveta se lahko za njihovo delo zagotovi plačilo, kar določi statut ali skupščina. Plačilo mora biti v ustreznem razmerju z nalogami članov nadzornega sveta in finančnim položajem družbe (ZGD-1, 284. člen). Kodeks zakon nadgrajuje in dodaja, da so člani nadzornega sveta upravičeni do sejin in plačil za opravljanje funkcije v višini, kot jo določi skupščina, do dodatnih plačil za članstvo v komisijah in predsedovanje in do povračila stroškov (Kodeks, 2009, str. 12). V pojasnilih odstopanj od načela 12 in 12.1 obeh družb je navedeno, da skladno s skupščinskim sklepom iz leta 2007 člani nadzornega sveta niso upravičeni do mesečnega nadomestila, ampak le do sejin, kar je bilo na skupščini izglasovano v skladu s sklepom Vlade Republike Slovenije o stališčih do nagrajevanja članov nadzornih svetov in upravnih odborov v javnih podjetjih in drugih gospodarskih družbah, ki so v lasti Republike Slovenije z dne 15. februarja 2007 (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a in 2011a; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2010a in 2011a)⁶⁶. Leta 2011 sta obe družbi na skupščini potrdili spremembe statuta in določili plačilo članom nadzornega sveta za opravljanje funkcije s sejnino in povračilom stroškov, pri čemer višino navedenih prejemkov določi skupščina. Skupščini obeh družb sta v zvezi s

⁶⁶ Vlada je 15. februarja 2007 sprejela sklep v katerem je omejila plačila članom nadzornih svetov družb s kapitalskimi naložbami države zgolj na sejnine.

plačili članom nadzornega sveta sprejeli popolnoma enak sklep, ki je bil podan s strani AUKN, ki izvaja glasovalne pravice SOD v primeru Pozavarovalnice Sava in upravljalvske pravice ZPIZ v primeru Zavarovalnice Triglav. Člani nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav so upravičeni do sejin, osnovnega plačila za opravljanje funkcije v višini 13 tisoč evrov bruto na posameznega člana, doplačila za opravljanje funkcije in povračila stroškov (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011i; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011d). Doplačilo za opravljanje funkcije prejmejo predsednik in namestnik nadzornega sveta ter predsednik in člani komisij nadzornega sveta. Znesek doplačil je omejen na skupni znesek doplačil v višini 50 odstotkov osnovnega plačila za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta na letni ravni, ne glede na število komisij, katerih član je posameznik (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011i; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011d).

Pri takšnem načinu in višini plačila za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta se pojavi vprašanje, ali je le to v skladu z zakonsko podlago, ki pravi, naj bo plačilo v ustreznem razmerju z nalogami članov nadzornega sveta in finančnim položajem družbe ter načelom Kodeksa številka 12, ki poudarja, da mora biti plačilo v skladu z odgovornostmi in nalogami. Kar pomeni, da bi morali biti člani komisij nadzornega sveta za svoje kakovostno delo plačani. Dodatno skupščinski sklep vsebuje navedbo, da omejitev višine skupnih izplačil ne sme vplivati na dolžnosti člana nadzornega sveta in njegovo aktivno udeležbo na vseh sejah nadzornega sveta in sejah komisij, katerih član je, ter na njegovo zakonsko določeno odgovornost (Pozavarovalnica Sava, 2011i; Zavarovalnica Triglav, 2011d). Taka navedba se lahko razume kot grožnja in izkazuje zavedanje predlagatelja, da tak način plačila ne izkazuje pravičnega plačila za opravljeno delo. Na tem mestu bi opozorila še na dejstvo, da predlagatelj s tem načinom nagrajevanja ni upošteval kompleksnosti dejavnosti in njene velikosti, torej tudi ne nalog nadzornega sveta, kot naj bi jih v skladu z 284. členom ZGD-1. Pozavarovalnica Sava ima 68 zaposlenih, Zavarovalnica Triglav 2.441, bruto obračunana premija za leto 2010 Pozavarovalnice Sava znaša 143 milijonov evrov, Zavarovalnice Triglav 720 milijonov evrov (Slovensko zavarovalno združenje, 2011). Iz navedenega seva nesorazmerje v velikosti, ki se ne izraža v načinu nagrajevanja. Ne glede na navedeno, so delničarji na obeh skupščinah sklep sprejeli, o problematiki plačila nadzornim svetom v družbah s kapitalskimi naložbami države se v Sloveniji še naprej razpravlja.

3.3.6 Delovanje nadzornega sveta

Mandat člana nadzornega sveta se določi v statutu in ne sme biti daljši od šest let (ZGD-1, 255. člen). Mandat članov nadzornega sveta Zavarovalnice Triglav in Pozavarovalnice Sava traja štiri leta z možnostjo vnovične izvolitve (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011d; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011e). Člani nadzornega sveta se morajo redno sestajati in funkciji posvetiti dovolj časa. Člen 257 ZGD-1 določa, da naj bi se nadzorni svet sešel vsaj

enkrat na četrletje. Njegovo delo ureja poslovnik, ki natančneje določa merila za presojo nasprotja interesov in ravnanje v primeru njihovega nastanka. Za ustrezno nadziranje mora biti nadzorni svet redno in učinkovito informiran o vseh pomembnih odločitvah in o odklonih rezultatov poslovanja od načrtovanih in o vzrokih zanje. Pri tem Kodeks v točki 8.4 napotuje na uporabo informacijske tehnologije za pošiljanje gradiv, od česar Pozavarovalnica Sava odstopa z obrazložitvijo, da izvaja prakso pošiljanja po pošti, ki v ničemer ne ovira delovanja nadzornega sveta. Če bi se zaznala potreba po spremembi, bo družba upoštevala načela Kodeksa (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a in 2011a). Načelo 8.2 Kodeksa predlaga natančnejšo določitev vsebin in rokov, ki jih mora upoštevati uprava pri komunikaciji z nadzornim svetom. Popolna zaupnost podatkov je pri tem samoumevna. Iz politike upravljanja Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav je razvidno, da si oba nadzorna sveta pri sprejemanju najpomembnejših odločitev, ki bi lahko pomembno vplivale na poslovni, finančni ali pravni položaj družbe, prizadevata z upravo doseči soglasje (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, str. 8; Zavarovalnica Triglav, 2011b, str. 8).

Načelo 11 Kodeksa v delovanje nadzornega sveta uvaja sekretarja nadzornega sveta, ki organizacijsko, strokovno in informacijsko podpira nadzorni svet in s tem zagotavlja nemoteno delovanje. Sekretarja ne izvoli skupščina, zaposlen je v družbi (Kodeks, 2009, str. 12). To načelo vsekakor prinaša novost v delovanje nadzornega sveta, ki v slovenski zakonodaji nima podlage. V zvezi z imenovanjem sekretarja nadzornega sveta Zavarovalnica Triglav izraža odstopanje v obeh letih in pojasnjuje, da ta ni bil imenovan, ker vse naloge sekretarja opravlja ustrezna strokovna služba v družbi. Pozavarovalnica Sava na primer pri tem načelu ne izraža odstopanj, iz njenega poslovnika o delu nadzornega sveta pa izhaja, da nadzorni svet vsakokrat določi zapisnikarja, ki ga predlaga uprava, funkcija sekretarja pa ni določena (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011g, str. 8). Gre za dejansko odstopanje Pozavarovalnice Sava od načel Kodeksa, ki ga družba ni izrazila v izjavi o skladnosti s kodeksom.

Kodeks v delovanje nadzornega sveta z načelom številka 9 uvaja letno samoocenjevanje dela, sestave in učinkovitosti nadzornega sveta. Tudi to je povsem nov mehanizem korporativnega upravljanja, ki ga slovenska zakonodaja ne pozna. Nadzorni svet enkrat na leto preveri ustreznosti sestave, nasprotja interesov in praks delovanja, posameznih članov in celotnega nadzornega sveta. Pozavarovalnica Sava je v izjavah za leto 2009 in 2010 izrazila odstopanje od tega načela z enako utemeljitvijo, da je nadzorni svet kolektivni organ in vsi člani sodelujejo v postopkih njegovega delovanja in odločanja. Ker se praviloma sestaja v celoti in skupaj sprejema odločitve, je težko ločiti prispevke posameznih članov (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a, 2011a). Pri podrobnejši analizi razlage Pozavarovalnice Sava in vpogleda v namen tega načela lahko ugotovimo, da mogoče to načelo znotraj družbe ni bilo pravilno interpretirano, saj je namen samoocene ugotoviti, kateri posameznik in kateri postopki ravnanj odstopajo v negativno smer, in te

pomanjkljivosti odpraviti, ne pa nagraditi prispevkov. Ne glede na navedbe odstopanj se je Pozavarovalnica Sava, tako kot Zavarovalnica Triglav, naknadno v svoji politiki upravljanja zavezala, da bo nadzorni svet ocenjeval lastno učinkovitost in v sklopu te ovrednotil svoje delo in delo komisij ter po potrebi predlagal izboljšave, podal mnenje o ustreznosti sodelovanja z upravo, preveril možnost nastanka nasprotja interesov in ocenil svojo trenutno sestavo glede na potrebe, ki izvirajo iz zastavljenih ciljev. Pri tem se zavezi obeh družb nekoliko razlikujeta, Pozavarovalnica Sava v zavezi ne povzema načela 9.1. Kodeksa v celoti in izpušča oceno prispevka posameznih članov, njihove navzočnosti na sejah in njihovo udeležbo v razpravah in pri sprejemanju odločitev (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, str. 8; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011b, str. 11).

3.3.7 Komisije nadzornega sveta

Nadzorni svet zavarovalnice mora imeti revizijsko komisijo (ZZavar, člen 31.a). Člen 279. ZGD-1 obvezno revizijsko komisijo določa le v družbi, s katere vrednostnimi papirji se organizirano trguje, in dovoljuje imenovanje tudi drugih komisij nadzornega sveta. Komisije ne prevzemajo pristojnosti in odgovornosti nadzornega sveta, temveč pripomorejo k njegovi strokovnosti in učinkovitosti. Trend ustanovitve komisije nadzornega sveta je na področjih, kjer bi lahko nastal konflikt med upravo in nadzornim svetom. Komisije o svojem delu poročajo nadzornemu svetu, pomagajo pri iskanju konstruktivnih rešitev, skrbijo za izvajanje sklepov in s tem povečujejo učinkovitost nadzornega sveta. Komisijo sestavljajo predsednik in najmanj dva člana. Predsednika imenuje nadzorni svet izmed svojih članov, vsaj en član komisije mora biti neodvisen strokovnjak in usposobljen za računovodstvo ali revizijo. Drugi člani revizijske komisije so lahko le člani nadzornega sveta.

Naloge revizijske komisije so (ZGD-1, 280. člen):

- spremljanje postopka računovodskega poročanja,
- spremljanje učinkovitosti notranjega nadzora v družbi, notranje revizije in sistemov za obvladovanje tveganja,
- spremljanje obvezne revizije letnih in konsolidiranih računovodskih izkazov,
- pregledovanje in spremljanje neodvisnosti revizorja za letno poročilo družbe, zlasti zagotavljanja dodatnih nerevizijskih storitev,
- predlaganje kandidata za revizorja letnega poročila družbe nadzornemu svetu,
- nadzorovanje neoporečnosti finančnih informacij, ki jih daje družba,
- ocenjevanje sestavljanja letnega poročila, vključno z oblikovanjem predloga za nadzorni svet,
- sodelovanje pri določitvi pomembnejših področij revidiranja,
- sodelovanje pri pripravi pogodbe med revizorjem in družbo,

- opravljanje drugih nalog, določenih s statutom ali sklepom nadzornega sveta, in
- sodelovanje z revizorjem pri opravljanju revizije letnega poročila družbe, še zlasti z medsebojnim obveščanjem o glavnih zadevah v zvezi z revizijo.

Kodeks v načelu 13.1 priporoča še ustanovitev kadrovske komisije, ki je specializirana za urejanje zadev v zvezi z upravo (imenovanje, plačila), in komisije za imenovanje, ki je pristojna za zadeve v zvezi z nadzornim svetom (izbor kandidatov, samoocenjevanje) (Kodeks, 2009, str. 12). Oblikovanje komisij v velikih družbah je zelo priporočljivo, v manjših pa se je treba ozirati tudi na stroške. Ustanovitev je odvisna od dejavnosti, števila članov nadzornega sveta in drugih posebnosti družbe. Nadzorni svet Pozavarovalnice Sava ima skladno z zakonom revizijsko komisijo in do sedaj ni oblikoval drugih stalnih revizijskih komisij (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011b, str. 11). V obrazložitvah odstopanj od točke 13. 1 je družba pojasnila, da je nadzorni svet v času pred potekom mandata članom nadzornega sveta imenoval začasni nominacijski odbor kot posebno kadrovske komisijo za zagotavljanje objektivnega in preglednega postopka nabora kandidatov za člane nadzornega sveta, ki jih je predlagal skupščini v izvolitev (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011a). Zavarovalnica Triglav ima poleg revizijske komisije oblikovani še komisijo za imenovanje in prejemke uprave in strateško komisijo za spremljanje uresničevanja strategije skupine (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011f, str. 33).

Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav sta morali revizijski komisiji ustanoviti najprej iz razloga, ker sta bili javni družbi. Ustanovitev revizijske komisije za javne družbe je priporočila že prva verzija Kodeksa iz leta 2004, v zavarovalnicah je postala obvezna šele leta 2010 z novelo H Zakona o zavarovalništvu (Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o zavarovalništvu, Ur. l. RS, št. 79/2010). Pred tem je bila od leta 2008 na podlagi 279. člena ZGD-1 obvezna za družbe, s katerih vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu. V nekaterih državah ustanovitev komisij nadzornega sveta še vedno ni zakonsko predpisana in temelji na prostovoljni presoji in potrebi v praksi. Pri tem se v praksi poleg revizijske, ki je najbolj pogosta, nominacijske in kadrovske, pojavljajo še komisija za skladnost, komisija za upravljanje tveganj, komisija za investicije, komisija za razkritja, komisija za korporativno upravljanje, strateška komisija in komisija za sredstva in obveznosti (IAIS & OECD, 2009, str. 15). Tabela 6 prikazuje rezultate ankete korporativnega upravljanja, ki so jo leta 2009 opravili IAIS, OECD in WB. V stolpcu a prikazuje delež pozitivnih odgovorov 41 regulatorjev iz vsega sveta na vprašanje, katere komisije nadzornega sveta bi bilo dobro ustanoviti v zavarovalnicah za dobro korporativno upravljanje. Stolpec b prikazuje delež pozitivnih odgovorov 41 regulatorjev na vprašanje, katere komisije nadzornega sveta so za zavarovalnice zakonsko predpisane. Pri tem je opaziti razliko v deležu med tistim, o čemer regulatorji menijo, da bi bilo dobro imeti, in tistim, kar je predpisano. Stolpec c pa prikazuje delež pozitivnih odgovorov 142 zavarovalnic na dejanski obstoj komisije nadzornega sveta v družbi. Odgovori prikazujejo,

da po pomenu za dobro korporativno upravljanje in po dejanski prisotnosti v praksi daleč prednjači revizijska komisija, hkrati pa odgovori potrjujejo dejstvo, da so komisije nadzornega sveta kritični organi družbe z zelo pomembno vlogo v celotnem korporativnem upravljanju, saj njihova ustanovitev ni le rezultat zakonskih zahtev. Od 142 zavarovalnic jih je 20 odstotkov odgovorilo, da nimajo nikakršne komisije nadzornega sveta. Anketa je tudi pokazala, da se v zavarovalnicah pogosto pojavljajo strateško-razvojne komisije, katerih naloga je vsesplošna strateška podpora nadzornemu svetu, v življenjskih zavarovalnicah pa komisija za sredstva in obveznosti.

Tabela 6: Prikaz rezultatov ankete IAIS, OECD, WB o pomenu, zakonski obvezi in dejanski prisotnosti komisij nadzornega sveta v zavarovalnicah

	Regulator meni, da bi bilo za zavarovalnico dobro ustanoviti komisijo v %	Ustanovitev je obvezna po zakonu v %	Dejanski obstoj komisije v zavarovalnici v %
Komisija nadzornega sveta	a	b	c
Revizijska komisija	58	28	60
Komisija za upravljanje s tveganji	31	11	21
Komisije za imenovanje	25	14	15
Komisija za plačilo (kadrovska komisija)	25	14	23
Komisije za investicije	22	11	23

Vir: International Association of Insurance Supervisors, Organisation for Economic Cooperation and Development & World Bank, Corporate Governance Survey Report, 2009, str. 8.

3.4 Uprava

Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav izkazujeta v delovanju uprave popolno usklajenost s priporočili Kodeksa. To je v četrtem poglavju opredeljeno s tremi vodilnimi načeli (od 14 do 16) in 11 izvedbenimi načeli. K temu delno pripomore dejstvo, da je zavarovalništvo regulirana dejavnost in specialni zakon ZZavar nekatera področja ureja strožje kot krovni zakon za gospodarske družbe, ZGD-1. To pomeni, da Kodeks v nekaterih primerih nadgrajuje ZGD-1 s strožjimi priporočili, ki v tem primeru veljajo kot nadstandard, hkrati pa jih morata Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav spoštovati kot predpisani minimum ZZavar. Tak primer je število članov uprave. Skladno z ZGD-1 ima lahko uprava enega ali več članov (ZGD-1, 265. člen). Kodeks nasprotno priporoča, naj bo uprava, zaradi kompleksnosti in obsega vodenja večjih družb vedno veččlanska, saj se na ta način vzpostavi mehanizem medsebojnega nadzora za preprečitev neustreznih ravnanj (Ljubljanska borza, d. d. in dr., 2009b, str. 10). ZZavar je strožji od ZGD-1 in v zavarovalnih delniških družbah zahteva najmanj dva člana. Pri čemer nobeden ne sme biti pooblaščen za celoten obseg poslov iz dejavnosti zavarovalnice (ZZavar, 22. člen). Skladno s načelom 14 Kodeksa morajo člani uprave nadzornemu svetu poročati o

poslih, na podlagi katerih član uprave ali njegov družinski član v pravni osebi doseže ali preseže kvalificirani delež oziroma se njegov delež zmanjša. Podpisniki Kodeksa v pojasnilih k načelom Kodeksa navajajo, da je priporočilo številka 14 povzeto iz bančne zakonodaje, saj je za nadzorni svet pomembno, da ve, kje imajo člani uprave kapitalske deleže, da lahko presojuje morebitna nasprotja njihovih interesov (Ljubljanska borza, d. d. in dr., 2009b, str. 10)⁶⁷. Enake zahteve kot zakon o bančništvu ima tudi ZZavar v 27. členu ZZavar.

3.4.1 Vloga uprave v družbi in njene pristojnosti

Pomembnejše naloge uprave so vodenje in organizacija poslovanja ter zastopanje družbe in vključujejo skrb ter odgovornost za zakonitost poslovanja, sprejem strategije in poslovne politike ter finančnega načrta družbe skupaj z nadzornim svetom (ZGD-1, 265. in 266. člen). Uprava mora voditi posle samostojno in odgovorno, pri čemer mora vedno upoštevati interes družbe, ki je določen s ciljem družbe. Zakon določa odgovornosti uprave do skupščine in njeno obveznost, da poroča nadzornemu svetu o poslovanju družbe (ZGD-1, 267. in 272. člen). Tako uprava pripravlja predlog letnega poročila s poslovnim poročilom in ga skupaj z revizorjevim poročilom in predlogom za delitev bilančnega dobička predloži nadzornemu svetu ter tudi izvaja sklepe skupščine in nadzornega sveta (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, str. 9). Skladno z 281. členom ZGD-1 je lahko v statutu – ali pa to zahteva nadzorni svet – določeno, da sme uprava določene posle opravljati le s soglasjem nadzornega sveta. V Zavarovalnici Triglav mora dati nadzorni svet soglasje upravi pri odločitvah, kjer vložek oziroma vrednost posla presega 2.500.000 evrov (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011e, str. 5 in 2011g, str. 5). Pozavarovalnica Sava takega določila v statutu nima. Dolžnosti, ki jih mora izpolnjevati uprava zavarovalniške delniške družbe, določa ZZavar v 26. členu in so zagotavljanje skladnosti poslovanja in računovodenja z zakonom in predpisi, spremljanje tveganj in obvladovanje tveganj, organizacija notranjega nadzora in notranje revizije in obveščanje nadzornega sveta ter poročanje AZN.

3.4.2 Imenovanje uprave

Člane uprave imenuje nadzorni svet. Kodeks priporoča oblikovanje kadrovske komisije znotraj nadzornega sveta, ki je pristojna za pripravo meril za zbiranje kandidatov za člana uprave, oblikovanje nabora kandidatov za člane uprave, ocenjevanje uprave in podporo pri oblikovanju plačil upravi (Kodeks, 2009, str. 25). V postopku izbire ustreznih članov

⁶⁷ Slednje se je namreč pokazalo kot zelo relevantno v nebančnih in nezavarovalnih javnih delniških družbah v Sloveniji v času menedžerskih prevzemov, ki so se na koncu izkazali kot neuspešni (Ljubljanska borza, d. d. in dr., 2009b, str. 10).

uprave mora nadzorni svet skrbno proučiti vnaprej določena merila za člane uprave in izpolnjevanje vnaprej določenih meril posameznega kandidata, pri tem mora upoštevati strokovnost, znanja, izkušnje, in vsaj za predsednika uprave tudi sposobnost vodenja, organiziranja in ugled dobrega gospodarstvenika v širšem družbenem okolju (Kodeks, 2009, str. 14, načelo 15.2).

ZGD-1 (255. člen) določa omejitve, kdo je lahko član uprave. Zaradi neskladja funkcij to ne more biti član drugega organa vodenja ali nadzora te družbe. Ker mora to biti oseba z določeno integriteto, ne sme biti pravnomočno obsojena in ji ni bil izrečen varnostni ukrep prepovedi opravljanja poklica. Hkrati naj ne bi bila to oseba, ki je bila pravnomočno obsojena na plačilo odškodnine upnikom in ki je bila član organa vodenja ali nadzora družbe, nad katero je bil začel stečajni postopek, vsaj dve leti po pravnomočnosti sodbe. Zakon o zavarovalništvu določa pogoje, kdo je lahko član uprave zavarovalnice. Imeti mora ustrezna teoretična in praktična strokovna znanja in lastnosti ter vsaj štiriletno izkušnje pri vodenju podjetja primerljive velikosti in dejavnosti, kot je zavarovalnica. Kandidat za člana uprave ne sme biti pravnomočno obsojen zaradi naklepne kaznivega dejanja ali dejanja, storjenega iz malomarnosti, in mora pridobiti dovoljenje za opravljanje funkcije člana uprave (ZZavar, 24. in 25. člen). Ker je upravljanje zavarovalnice strateško pomembno in je zavarovalništvo regulirana dejavnost, AZN v procesu izdaje dovoljenja presoja, kakšne dejavnosti in posle kandidat za člana uprave opravlja in ali bi njegova ravnanja lahko ogrozila poslovanje in obvladovanje tveganj zavarovalnice ter ali je kandidat sposoben zagotoviti poslovanje zavarovalnice v skladu z zakonom in predpisi (ZZavar, 25. člen).

3.4.3 Sestava uprave

Uprava mora biti sestavljena tako, da zagotovi sprejemanje odločitev v korist družbe z namenom skrbnega in odgovornega izpolnjevanja ciljev družbe (Kodeks, 2009, str. 14, načelo 15). Kot sem že omenila, je specialni zakon ZZavar usklajen s Kodeksom in zaradi kompleksnosti vodenja zavarovalnice ter z namenom, da se prepreči neustrezno ravnanje posameznega člana, določa, da mora imeti uprava zavarovalne delniške družbe najmanj dva člana, nobeden pa ne sme biti pooblaščen za samostojno zastopanje družbe. Drugi zakonsko predpisan pogoj, ki zadeva sestavo uprave, je, da ima vsaj en član uprave zadostno znanje slovenskega jezika (ZZavar, 22. člen). Upravo Pozavarovalnice Sava in tudi Zavarovalnice Triglav sestavljajo štirje člani, pri tem je ena članica uprave Zavarovalnice Triglav delavska direktorica s pooblastili, ki izhajajo iz zakona o sodelovanju delavcev pri upravljanju.

3.4.4 Delovanje uprave

Mandat članov uprave Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav je pet let in se lahko ponovi brez omejitev (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011d, str. 9; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011e, str. 5). Uprava mora delovati v skladu z visokimi etičnimi standardi in upoštevati cilje družbe ter pravice vseh deležnikov (Kodeks, 2009, str. 14, načelo 15). Uprava zavarovalnice mora redno, pravočasno in izčrpno poročati nadzornemu svetu o vseh pomembnih zadevah, posebej pa o morebitni ogroženosti likvidnosti in solventnosti družbe, nastopu razlogov za odvzem dovoljenja za opravljanje zavarovalnih poslov, če se finančni položaj zavarovalnice spremeni, tako da družba ne dosega predpisanih zahtev o minimalnem kapitalu. Poleg tega mora član uprave obvestiti nadzorni svet o imenovanju ali prenehanju članstva v nadzornih svetih drugih družb in o pridobitvi oziroma odsvojitvi kvalificiranega deleža v drugi pravni osebi ter če mu AZN odvzame dovoljenje za opravljanje funkcije člana uprave (ZZavar, 27. člen).

Z dolžnostnim poročanjem o opravljanju funkcije člana nadzornega sveta v nadzornih organih drugih pravnih oseb in pridobitvi kvalificiranega deleža se preverja morebitno nasprotje interesov, ki bi lahko nastalo pri članu uprave. Kodeks v načelu 22.5 priporoča razkritje funkcij članov uprave in nadzornega sveta v organih nepovezanih družb v letnem poročilu, saj je ta informacija pomembna za delničarje tako z vidika časovne razpoložljivosti⁶⁸ člana uprave za opravljanje svoje funkcije kot tudi z vidika morebitnega nasprotja interesov. Na tem mestu naj še enkrat omenim, da ZGD-1 omejuje članstvo v nadzornih svetih na tri, seveda pa je veljavnost zakona omejena na območje Slovenije.

Tabela 9 v Prilogi 4, povzema razkritja funkcij članov uprave v drugih nadzornih organih v letih 2010 za Pozavarovalnico Sava in Zavarovalnico Triglav. Zasedenost članov uprave Zavarovalnice Triglav je velika. Posebej predsednika, ki poleg nadzorne funkcije v treh povezanih družbah, od katerih sta dve v tujini, opravlja še funkcijo predsednika nadzornega sveta Jedrski Pool, GIZ in namestnika predsednika nadzornega sveta Krke, d. d., ki je največja slovenska družba. Število članstev v nadzornih svetih ne presega zakonskih omejitev. Kot je že omenjeno v tem delu, je pri časovni razpoložljivosti za korektno opravljanje funkcij treba preveriti tudi njihovo kompleksnost. Tudi z vidika odgovornosti, število članstev in časovna omejenost ne smeta vplivati na opravljanje vseh navedenih funkcij v dobro posamezne družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika. Člani uprave Pozavarovalnica Sava, kot je razvidno iz Priloge 4,

⁶⁸ Zaradi vse večje kompleksnosti in pomembnosti funkcije člana uprave se z vprašanjem razpoložljivosti in časa, ki ga imajo člani uprave za opravljanje svoje funkcije, ukvarja tudi Evropska komisija v Zeleni knjigi Okvir EU za upravljanje podjetij (Evropska komisija, 2011, str. 7).

zasedajo manj nadzornih funkcij v drugih družbah in kot je izrecno zapisano v letnem poročilu 2010, niso člani organov upravljanja ali nadzora nepovezanih oseb. Njihov čas in delo sta torej v celoti posvečena upravljanju skupine (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011b, str. 5). V politiki upravljanja članstvo vodilnih delavcev v organih upravljanja in nadzora odvisnih družb utemeljujejo z zagotavljanjem boljše povezanosti in nadzora nad poslovanjem v Skupini Sava Re (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011c, str. 7). Pri tem vodilni delavci za svoje članstvo v organih upravljanja odvisnih družb ne prejemajo posebnih plačil.

3.4.5 Plačilo članom uprave

V ozadju agentskega odnosa med upravo družbe in nadzornim svetom je ureditev ustreznega nagrajevanja, ki bi bilo pravično, skladno z odgovornostmi in pozitivno stimuliralo upravo k doseganju cilja. Nagrajevanje uprave mora biti takšno, da se interesi uprave uskladijo z dolgoročnimi interesi družbe⁶⁹. Kodeks skrb za razvoj ustreznega načina nagrajevanja nalaga nadzornemu svetu oziroma kadrovske komisiji, ki mora skupaj z vsakoletnim načrtom določiti cilje uprave in merila za variabilni del plačila (Kodeks, 2009, str. 10, načelo 8.10 in str. 14, načelo 16). Zakonodaja dovoljuje, da se članom uprave za njihovo delo zagotovi udeležba pri dobičku, kar pa morajo potrditi delničarji na skupščini, saj mora biti to sestavni del statuta (ZGD-1, 269. člen). Statut Pozavarovalnice Sava tako izrecno prepoveduje udeležbo članov uprave pri dobičku, razen če zakon, ki ureja udeležbo delavcev pri dobičku⁷⁰, določa drugače (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011d, str. 10). Statut Zavarovalnice Triglav, pa dovoljuje uporabo bilančnega dobička za nagrade upravi, ki pa skupaj ne smejo presegati 10 odstotkov izkazanega čistega dobička (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011d, str. 10). O vsakoletnem nagrajevanju uprave Zavarovalnice Triglav iz dobička odločajo delničarji na skupščini v okviru delitve bilančnega dobička⁷¹.

Na skupščini, ki odloča o uporabi bilančnega dobička, mora poslovodstvo poročati delničarjem o prejemkih posameznih članov organov vodenja ali nadzora, ki so jih prejeli v minulem poslovnem letu. Informacija mora biti razčlenjena vsaj na fiksne in variabilne prejeme, udeležbo pri dobičku, opcije in druge nagrade, povračila stroškov, zavarovalne

⁶⁹ Ker imata principal (delničar) in agent (uprava) v osnovi različne interese in ima uprava vedno več informacij, kot delničarji, obstajata dva mehanizma za uravnavanje interesov. Prvi je nadzor, drugi pa motivacija, ki se doseže s primernim načinom nagrajevanja (Združenje članov nadzornih svetov, 2006, str. 140).

⁷⁰ Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku (Ur. l. RS, št. 25/2008) ureja udeležbo delavcev oziroma delavk pri dobičku. Pri tem se skladno s 6. členom za delavca ne štejejo član poslovodstva, prokurist in izvršni direktor.

⁷¹ Na skupščini leta 2009, 2010, 2010 se ni odločalo o uporabi bilančnega dobička za nagrajevanje uprave (Več o tem: <http://seonet.ljse.si/>).

premije, provizije in druga dodatna plačila. Informacija mora vsebovati tudi prejemke, ki so jih člani organov vodenja ali nadzora pridobili z opravljanjem nalog v odvisnih družbah (ZGD-1, 294. člen). Takšna informacija mora biti razkrita tudi v letnem poročilu, skupaj s politiko prejemkov članov organov vodenja ali nadzora, če jo je skupščina določila. Če skupščina odloča o politiki prejemkov, ZGD-1 v 294. členu predpisuje načela, ki jim mora skupščina slediti: spodbujati mora dolgoročno vzdržnost družbe in zagotavljati, da so prejemki v skladu z doseženimi rezultati in finančnim položajem družbe, če prejemke sestavlja tudi variabilni del, mora biti odvisen od vnaprej določenih in merljivih meril, skupščina lahko določi njegov najvišji znesek, odpravnina se lahko izplača le v primeru predčasne prekinitve pogodbe. Skupščina lahko določi najvišji znesek odpravnine⁷².

3.5 Neodvisnost in lojalnost

Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav v izjavah o skladnosti s Kodeksom za obravnavani leti izkazujeta popolno usklajenost s petim poglavjem Kodeksa z naslovom Neodvisnost in lojalnost, ki ga sestavlja 1. vodilno načelo (številka 17) s petimi izvedbenimi načeli. Za člane nadzornega sveta obe družbi to dodatno javno izkazujeta in skladno z 8. načelom Kodeksa na spletnih straneh objavljata individualne izjave članov nadzornega sveta, ki se javno izrekajo o neobstoju nasprotja interesov in neodvisnosti ter lojalnosti družbi⁷³.

Zaradi množice različnih interesov, ki v družbi lahko privedejo do različnih konfliktnih situacij, ZGD-1 postavlja temelj, po katerem morajo člani organov vodenja in nadzora pri opravljanju svojih nalog ravnati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost družbe (ZGD-1, 63. člen). Lojalnost družbi se izkazuje z ravnanjem v dobro družbe, kar pomeni, da članstva v organu vodenja in nadzora družbe član ne sme izkoristiti za doseganje svojih koristi ali koristi kogarkoli drugega, čigar interesi so lahko v nasprotju z interesi družbe. V ta kontekst sodita tudi prepoved konkurence in varovanje poslovne skrivnosti (Hrovatin, 2011, str. 30).

Samostojno delovanje in delovanje na lastno odgovornost ureja 265. člen ZGD-1. Čeprav se samostojnost nanaša zlasti na razmerje do delničarjev, se vedno lahko pojavijo tretje osebe, ki bi lahko vplivale na upravo ali nadzorni svet pri sprejemanju odločitev. Zato zakonodajalec članom organov vodenja in nadzora nalaga, da morajo ravnati s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in biti pri sprejemanju odločitev neodvisni od

⁷² Načela politike prejemkov in omejitev glede odpravnin so postala uzakonjena šele leta 2009 z novelo C ZGD-1 (Ur. l. RS, št. 42/2009).

⁷³ Več o Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011e; Zavarovalnica Triglav, 2011c.

kakršnegakoli vpliva tretjih oseb. V nasprotnem primeru so tako sami kot tretje osebe za svoje odločitve v škodo družbe odškodninsko odgovorni, kar pomeni da je zaradi njihove kršitve opravljanja dolžnosti nastala škoda (ZGD-1, 264. člen). Za odškodninsko odgovornost članov organov vodenja in nadzora velja pravilo o obrnjenem dokaznem bremenu, kar pomeni, da se člani organov vodenja in nadzora razbremenijo odgovornosti, če dokažejo, da so vestno in pošteno izpolnjevali svoje dolžnosti (Hrovatin, 2011, str. 30).

Sprejemanje neodvisnih odločitev uprave in nadzornega sveta v skladu s cilji družbe je elementarno načelo, na katerem temeljijo ureditve upravljanja vseh mednarodnih kodeksov. Organi upravljanja se morajo držati strogih etičnih načel in kakovostnih poslovnih ravnanj in poskrbeti, da visoki poslovni običaji postanejo vsakdanja praksa med zaposlenimi v zavarovalnici (OECD, 2011, str. 9).

Ker je zavarovalnica finančna institucija, katere dejavnost temelji na zaupanju, bi kršitev moralnih načel lahko škodila tudi ugledu in posledično poslovnemu rezultatu družbe. Člani organov vodenja in nadzora se morajo izogibati dejanjem, ki bi lahko povzročila nastanek nasprotja interesov. Pomembno je, da določijo usmeritve, kako nasprotje interesov prepoznati, in opredelijo poslovanje s povezanimi osebami in postopke ravnanja, če nastane nasprotje interesov (OECD, 2011, str. 10). Kodeks navaja ukrepe, ki naj jih izvede član nadzornega sveta v primeru nastanka nasprotja interesov. Ti vključujejo pojasnilo nastanka nasprotja interesov in vzdržanje pri glasovanju (Kodeks, 2009, str. 16, načelo 17.5).

Navedena priporočila Kodeksa so povzeta v poslovniku o delu nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav. Predsednik nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava lahko pozove posamezne člane, naj se pri posamezni točki dnevnega reda izjavijo glede morebitnega nasprotja interesov (Pozavarovalnica Sava, 2011g, str. 7). V pozitivnih primerih se mora član vzdržati glasovanja. Enako zahteva tudi poslovnik Zavarovalnice Triglav (Zavarovalnica Triglav, 2011, str. 15). Priporočena ravnanja v primeru nastanka nasprotja interesov bi bilo smiselno razširiti tudi na člane uprave in druge zaposlene s ključnimi funkcijami korporativnega upravljanja. IAIS priporoča, da zavarovalnice, če se pojavi nasprotje interesov, sprejmejo politiko ravnanja za organe vodenja in nadzora ter druge zaposlene ter redno enkrat na leto preverjajo, kako se izpolnjujejo v praksi (IAIS, 2007, str. 9).

ZZavar se dotika morebitnega nastanka nasprotja interesov in članom uprave in nadzornega sveta nalaga, da AZN nemudoma obvestijo o imenovanju in prenehanju funkcije v upravnih in nadzornih organih drugih pravnih oseb (ZZavar, 26. člen). O tem morajo kandidati za člana uprave poročati AZN že v postopku pridobitve dovoljenja za opravljanje te funkcije. Hkrati morajo AZN poročati o poslih, na podlagi katerih so

posredno ali neposredno, sami ali njihovi ožji družinski člani, pridobili kvalificirani delež oziroma zmanjšali delež nad ali pod mejo kvalificiranega deleža v drugi pravni osebi (ZZavar, 31. člen).

Kodeks (2009, str. 27) dodaja še podrobnejše zahteve, ki naj bi jih člani uprave in nadzornega sveta izpolnjevali, da bi se izognili nastanku nasprotja interesov:

- Člani nadzornega sveta ne smejo biti člani uprave družbe ali povezane družbe in niso bili na takšnem položaju v zadnjih petih letih.
- Člani nadzornega sveta ne smejo biti zaposleni v družbi ali povezani družbi in niso bili na takšnem položaju v zadnjih treh letih, razen če član nadzornega sveta ni višji kader in je bil izvoljen v upravni odbor ali nadzorni svet v okviru sistema delavskega predstavništva, ki ga priznava zakon, in hkrati zagotavlja ustrezno zaščito pred nezakonitim odpustom ter drugimi oblikami nepravilnega ravnanja.
- Član nadzornega sveta ne sme prejemati in ne bi smel prejemati večjih dodatnih prejemkov iz družbe ali povezane družbe, razen plačila, ki ga dobi kot član nadzornega sveta. Kot takšni dodatni prejemki se štejejo predvsem kakršnakoli udeležba pri delniških opcijah ali kakršnihkoli druge plačne sheme, povezane z uspešnostjo; ti prejemki ne pokrivajo nesprejemljivih zneskov nadomestil v okviru shem upokojevanja (vključno z odloženim nadomestilom) za prejšnje storitve v družbi (pod pogojem, da takšno nadomestilo ni odvisno od nadaljevanja dela).
- Člani nadzornega sveta ne smejo nikoli zastopati večinskih delničarjev.
- Člani nadzornega sveta nimajo ali v zadnjem letu niso imeli pomembnih poslovnih stikov z družbo ali povezano družbo, neposredno ali kot partnerji, delničarji, direktorji ali vodilni delavci organa, ki ima tak odnos. Poslovni stiki vključujejo položaj pomembnega dobavitelja blaga ali storitev (vključno s finančnimi, pravnimi, svetovalnimi ali posvetovalnimi storitvami), položaj pomembne stranke in položaj organizacij, ki prejemajo večje prispevke od družbe ali od njene skupine.
- Člani nadzornega sveta ne smejo biti ali v zadnjih treh letih niso bili partnerji ali uslužbenci sedanjega ali nekdanjega zunanjega revizorja v družbi ali povezane družbe.
- Člani nadzornega sveta ne smejo biti izvršni direktorji ali člani uprave druge družbe, v kateri je izvršni direktor ali član uprave družbe član nadzornega sveta, prav tako pa prek sodelovanja v drugih družbah ali organih ne smejo biti kako drugače povezani z izvršnimi direktorji oziroma člani uprave družbe.

Izpolnjevanje navedenih zahtev in jasna opredelitev postopka ravnanj v primeru nastanka nasprotja interesov naj bi vodila k večji osredotočenosti nadzornega sveta in uprave na poslovanje družbe, hkrati pa bi zagotavljala večjo transparentnost in vzpostavitev medsebojnega zaupanja med člani.

3.6 Revizija in sistem notranjega nadzora

Revizija in sistem notranjega nadzora sta dva mehanizma nadzora, namenjena uravnavanju nasprotja interesov, ki izhajajo iz agentskega odnosa med upravo in lastniki družbe in upravo in zavarovalci. V zavarovalnicah nad sistemom notranjega nadzora bedi tudi notranja revizija. Z vpeljavo Solventnosti II se bo pa ta funkcija razširila tudi na aktuarja. Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010 izkazujeta popolno usklajenost z dvema vodilnima (št. 18 in 19) in sedmimi izvedbenimi načeli poglavja Revizija in sistem notranjih kontrol. V večji meri gre to vnovič pripisati zakonski urejenosti tega področja za zavarovalnice. Funkcije revizija in notranji nadzor in obvladovanja tveganj so ključne funkcije korporativnega upravljanja finančnih institucij. Vendar so, kot sem opredelila že v drugem poglavju, brez pravočasnega obveščanja in korektnega sodelovanja uprave in nadzornega sveta same sebi namen.

3.6.1 Revizija

Letno poročilo zavarovalnice mora pregledati pooblaščen revizor. Pri tem sta Kodeks in ZZavar usklajena, saj v obeh piše, da mora zavarovalnica zamenjati revizijsko družbo najmanj vsakih pet let (Kodeks, 2009, načelo 18.3; ZZavar, 167. člen). Časovna omejenost se zahteva zaradi preprečitve nastanka odvisnosti revizijske družbe od zavarovalnice in preprečevanja prikrivanja nepravilnosti. Če revizor ugotovi, da zavarovalnici grozi nelikvidnost ali nesolventnost, mora o tem nemudoma poročati AZN (ZZavar, 168. člen).

Revizor mora sodelovati z revizijsko komisijo in jo obveščati o glavnih zadevah v zvezi z revizijo letnega poročila, zlasti o pomembnih pomanjkljivostih notranjega nadzora v povezavi s postopkom računovodskega poročanja (ZGD-1, 57. člen). Naloge revizijske komisije so tudi vnaprejšnja priprava meril za imenovanje revizorja in pregled drugih storitev, ki jih revizor opravlja za družbo, ter presoja revizorjeve neodvisnosti. Revizijska komisija je kot posebna, a stalna komisija nadzornega sveta v javnih delniških družbah in zavarovalnicah dodatno, nepristransko strokovno telo, ki presoja primernost predlaganega revizorja in njegovo delo (Ljubljanska borza, d. d. in dr., 2009b, str. 11).

3.6.2 Sistem notranjega nadzora

Načelo 19 Kodeksa, skupaj s štirimi izvedbenimi načeli opredeljuje vzpostavitev učinkovitega sistema notranjega nadzora, ki omogoča kakovostno upravljanje tveganj. Solventnost II naloge notranjega nadzora ureja v več ključnih funkcijah korporativnega upravljanja zavarovalnice, in sicer v obvladovanju tveganj, skladnosti, notranji reviziji in aktuarski funkciji. Opredelitev notranjega nadzora v Kodeksu je za zavarovalništvo

preozka, zato je usklajenost obeh družb z načelom 19 in izvedbenimi načeli, samoumevna, saj je posledica zakonskih predpisov v zavarovalništvu, ki zaradi systemske pomembnosti zavarovalnic natančneje urejajo področje obvladovanja tveganj kot Kodeks. Podrobneje sem o tem pisala v poglavju 2.4.

Pozavarovalnica Sava (2011c, str. 6) je na ravni skupine z namenom, da izboljša učinkovitost in uspešnost poslovanja, razvila lasten notranji nadzor in ga razdelila na tri dele: upravljavski nadzor, ki se izvaja prek organov upravljanja; poslovni nadzor, ki se izvaja prek poslovnih funkcij aktuarstva, upravljanja tveganj, financ, računovodstva, poročanja, kontrolinga, informacijske podpore ter izvajanja zavarovanj; in dodaten nadzor, ki se izvaja prek centra notranje revizije Skupine Save Re.

V skladu s 161. členom ZZavar je center notranje revizije samostojna organizacijska enota, ki je neposredno podrejena upravi in četrtletno poroča upravi, revizijski komisiji in nadzornemu svetu. Njene naloge so, da pregleduje in ocenjuje primernost in učinkovitost notranjega nadzora, presoja postopke in metodologije obvladovanja tveganj, presoja sistem ocenjevanja kapitala družbe glede na njeno oceno tveganja, presoja zanesljivost informacijskega sistema, presoja točnost in zanesljivost računovodskih evidenc in finančnih poročil, preverja popolnost, zanesljivost in pravočasnost poročanja v skladu s predpisi, preverja skladnost ravnanja s predpisi, izvaja posebne preiskave in izdela poročilo o notranjem revidiranju (Pozavarovalnica Sava, 2011b, str. 2). Uprava mora s poročilom o notranjem revidiranju seznaniti skupščino skupaj z mnenjem nadzornega sveta (ZZavar, 165. člen).

Sistem upravljanja tveganj Zavarovalnice Triglav temelji na jasni organiziranosti funkcij in odborov, ki se ukvarjajo s sistemom upravljanja tveganj in na dobro opredeljenih pristojnostih in pooblastilih (Zavarovalnica Triglav, d. d., 2001f, str. 78). Tako na primer uprava definira strategijo upravljanja in potrjuje politiko upravljanja tveganj, odbor za upravljanje tveganj definira standarde upravljanja tveganj, odbor za upravljanje sredstev in obveznostmi potrjuje naložbeno politiko za kritne sklade in kritno premoženje, služba za upravljanje tveganj razvija sistem upravljanja tveganj, poslovna področja pa aktivno upravljajo tveganja na svojem področju z upoštevanjem omejitev in strateških usmeritev.

3.7 Transparentnost poslovanja

Poglavje o transparentnosti poslovanja se deli na štiri vodilna načela in 15 izvedbenih načel. Načela 20, 21 in 22 opredeljujejo postavitev strategije komuniciranja znotraj družbe in izvajanje enakopravnega, pravočasnega in ekonomičnega dostopa do vseh pomembnih informacij v zvezi z družbo, finančnim položajem, poslovanjem, lastništvom, upravljanjem družbe in s pričakovanji v prihodnosti (Kodeks, 2009, str. 17 in 18). Končno 23. načelo

Kodeksa pa družbe napotuje na predstavitev svoje prakse upravljanja v izjavi o upravljanju (Kodeks, 2009, str. 20).

Transparentnost je eden najpomembnejših gradnikov sistema upravljanja podjetij in pomeni tisto stopnjo razkritij informacij družbi, ki prejemnikom informacij omogoča pravilno oceno finančnega položaja, tveganj, upravljanja in uspeha družbe, na podlagi katere lahko sprejmejo kakovostno investicijsko odločitev (Kodeks, 2009, str. 24). V ozadju transparentnosti poslovanja kot mehanizma korporativnega upravljanja sta zaščita vlagateljev in ohranjanje njihovega zaupanja, ki pomeni temelj trdnega in učinkovitega kapitalskega trga. S tekočim in pravočasnim razkrivanjem informacij se preprečuje nastanek informacijske asimetrije in rešuje morebitni konflikt agentskega odnosa med bolj informirano upravo in manj informiranimi lastniki. Enakopravno obveščanje delničarjev, to pomeni, da je vsem delničarjem omogočen dostop do informacij, pa preprečuje nastanek informacijske asimetrije in morebiten spor med delničarji (večinskimi ali manjšinskimi, domačimi ali tujimi). Pri tem je pomembno, da družba tekoče objavlja vse pomembne informacije⁷⁴. Družbe, s katerih vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu, morajo poskrbeti, da so vlagatelji vsak hip seznanjeni z vsemi potrebnimi pomembnimi informacijami, ki vplivajo na odločitve, ali vrednostni papir prodati, zadržati, ali kupiti.

Z delnicami Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav se je začelo trgovati leta 2008. S tem je preko 5 tisoč delničarjev Pozavarovalnice Sava in skoraj 30 tisoč delničarjev Zavarovalnice Triglav pridobilo možnost, da svoje delnice prodajo po dnevni tržni vrednosti. Če odmislimo finančno krizo, ki od leta 2008 negativno vpliva na tečaje vrednostnih papirjev na Ljubljanski borzi, so najpomembnejše pri oblikovanju tečajev delnic informacije, ki jih imajo vlagatelji o preteklem poslovanju družbe in pričakovanja v prihodnje. Zato zakonodaja, ki ureja trgovanje z vrednostnimi papirji, v Sloveniji ZTFI, predpisuje, katere informacije mora javna družba razkriti delničarjem. Družbe, ki sledijo Kodeksu, lahko nadgradijo zakonsko predpisani minimum obveščanja in prostovoljno razkrijejo dodatne informacije, ki pripomorejo k transparentnosti poslovanja.

Skladno s 373. členom ZTFI je notranja informacija vsaka natančna, še ne objavljena informacija, ki se nanaša posredno ali neposredno na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov in bi, če bi postala javna, verjetno pomembno vplivala na cene teh finančnih instrumentov ali na cene z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov. Citirani člen podrobneje opredeljuje natančno informacijo kot informacijo, ki jo označuje sklop okoliščin ali dogodek, ki obstaja ali se je zgodil oziroma je mogoče razumno pričakovati, da bo nastopil, in ki je zadosti podrobna,

⁷⁴ ZTFI uporablja pojem notranje informacije. Javna družba mora razkriti vse nadzorovane informacije, ki skladno s 106. členom ZTFI poleg notranjih informacij vključujejo tudi periodične informacije o letnem in medletnem poslovanju družbe, informacije o skupščini, spremembo pomembnih deležev.

da je na njeni podlagi mogoče sklepati o mogočih učinkih teh okoliščin ali dogodka na cene finančnih instrumentov ali z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov (ZTFI, 373. člen).

Načelo enakopravne obravnave delničarjev je posebej pomembno za zagotavljanje pravilnega delovanja kapitalskega trga znotraj države, zato je vedno v ospredju predpisov in zakonov, ki urejajo delovanje kapitalskega trga. V Sloveniji je to ZTFI, ki pravi, da mora javna družba, katere delnice so uvrščene v trgovanje na organiziranem trgu, delničarje, ki so v enakem položaju do družbe, enako obravnavati (ZTFI, 130. člen). Pomen enakopravne obravnave delničarjev pri obveščanju je pomemben in povezan z eksplicitno prepovedjo trgovanja na podlagi notranjih informacij (ZTFI, 372. člen). Osebe, ki imajo dostop do notranjih informacij in člani organov vodenja ter nadzora, ne smejo razkriti notranje informacije nobeni drugi osebi razen pri običajnem opravljanju svojega dela. Poleg navedenega ne smejo na podlagi notranje informacije priporočati drugi osebi, da pridobi ali odtuji finančne instrumente, na katere se ta informacija nanaša (ZTFI, 383. člen). S tem bi namreč povzročili zlorabo svojega položaja in neenakomerno razpršitev informacije ter neenak položaj med preostalimi neobveščenimi vlagatelji. Družbe morajo preprečiti tak položaj in morajo zato takoj, ko je to mogoče, objaviti notranjo informacijo na mestu, ki so ga delničarji izbrali kot mesto obveščanja, in na spletnih straneh izdajatelja (ZTFI, 386. člen)⁷⁵. Poleg navedenega morajo voditi seznam oseb, ki imajo dostop do notranjih informacij, in ga predložiti ATVP (ZTFI, 387. člen).

Priporočila Kodeksa v poglavju Transparentnost so vodila, namenjena oblikovanju dobrega korporativnega komuniciranja, ki bo olajšalo izvajanje zakonsko predpisanih določb obveščanja in zagotavljalo hitro, nediskriminatorno in enakomerno posredovanje kakovostnih, uporabnih in verodostojnih informacij, ki lahko vplivajo na ceno finančnega instrumenta, vsem javnostim. Kot je razvidno iz Priloge 3, Tabela 7, je za leto 2009 Pozavarovalnica Sava izrazila tri odstopanja v tem poglavju. Dve odstopanji, in sicer odstopanje od razkritja trajnostnega poročila in odstopanje od razkritja članstev članov uprave in nadzornega sveta v drugih organih upravljanja, je v letu 2010 odpravila. Leta 2009 je Pozavarovalnica Sava izrazila še odstopanje od izvedbenega načela 20.2, ki podrobneje opredeljuje sestavo strategije komuniciranja družbe. V izjavi o skladnosti s Kodeksom za leto 2009 je obljubila, da bo strategijo izdelala v letu 2010. Obljube v letu 2010 ni izpolnila, saj v izjavi o skladnosti s kodeksom za leto 2010 vnovič navaja enako odstopanje z enako obljubo sestave strategije komuniciranja v letu 2011 (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2010a, 2011a).

⁷⁵ Vse družbe, ki imajo vrednostne papirje uvrščene v trgovanje na ljubljanski borzi, objavljajo notranje informacije na sistemu elektronskega obveščanja Ljubljanske borze SEOnet.

Zavarovalnica Triglav je v obeh analiziranih letih izrazila samo eno odstopanje v poglavju Transparentnost od načela 21.3, ki družbam priporoča, naj zagotovijo objave sporočil in letnega poročila v jeziku, ki se uporablja v finančnih krogih. Namen tega priporočila je večja odprtost do mednarodnih vlagateljev. Po objavi izjave za leto 2010, aprila 2011, so bile delnice Zavarovalnice Triglav, konec leta 2011 premeščene v najvišji segment borznega trga Ljubljanske borze – prvo kotacijo, katerega namen je povečanje prepoznavnosti najboljših slovenskih družb med mednarodnimi vlagatelji. Družbe, katerih delnice so uvrščene v trgovanje v prvi kotaciji, morajo spoštovati najstrožje predpise glede razkritja informacij, med drugim morajo zagotoviti javne objave v angleškem jeziku (Ljubljanska borza, d. d., 2011, str. 14). Od premestitve delnic v prvo kotacijo tudi Zavarovalnica Triglav zagotavlja objave v angleškem jeziku. Pričakovati je torej, da bo družba v izjavi, objavljeni leta 2012 izkazovala popolno usklajenost s poglavjem Transparentnost poslovanja.

Zavarovalnica mora pravočasno javno razkriti vse pomembne informacije, tako kvalitativne kot kvantitativne, in tako omogočiti vsem deležnikom (zavarovancem, članom ali delničarjem, regulatorju ...) vpogled v poslovanje zavarovalnice in oceno finančne stabilnosti ter tveganj, ki jim je družba izpostavljena. V ta namen Kodeks priporoča sestavo strategije komuniciranja, katere namen je definirati pretok informacij in varovanje zaupnosti do javne objave te informacije.

Del strategije je tudi določitev pristojnih oseb za komuniciranje z vlagatelji, izdelava finančnega koledarja, omejitev trgovanja z delnicami za osebe, ki imajo dostop do notranjih informacij, in vzpostavitev učinkovitih informacijskih pregrad, ki preprečujejo uhajanje informacij (Kodeks, 2009, str. 18). Finančni koledar je seznam vnaprej predvidenih poslovnih dogodkov za vlagatelje, kot so objava periodičnih poročil, skupščina, srečanje z analitiki, konference. Na njegovi podlagi se ugotovi, v katerem obdobju imajo odgovorni v družbi natančne informacije o poslovanju družbe. Ravnanje vodstva je pod drobnogledom delničarjev in javnosti. Transakcije vodstva z delnicami družbe pa ima za vlagatelje sporočilnost, nakup na primer kaže zaupanje v prihodnje poslovne rezultate in razvoj družbe in je vsekakor pozitivno znamenje za vlagatelje (Ljubljanska borza, d. d., 2010, str. 54). Ker je korektno ravnanje družbe in njenih predstavnikov v primeru trgovanja z delnicami družbe zelo pomembno pri zagotavljanju transparentnosti, Kodeks v načelu 20.3 priporoča, naj družba predpiše pravila o omejitvi trgovanja z delnicami družbe za osebe, ki imajo dostop do notranjih informacij. Ljubljanska borza pri tem priporoča, da trgovanje ni dovoljeno 30 dni pred objavo četrtnih, polletnih in letnih rezultatov (Ljubljanska borza, d. d., 2010, str. 34). Ker člani organov vodenja in nadzora razpolagajo z notranjimi informacijami, morajo za zagotavljanje preglednosti vsako transakcijo z delnicami razkriti javnosti in ATVP. Glede na to, da niti Pozavarovalnica Sava niti Zavarovalnica Triglav nista izrazili odstopanja od

načela 20.3, sklepamo, da sta obe sprejeli pravilnik o omejitvi trgovanja za osebe, ki imajo dostop do notranjih informacij. Obe družbi tudi skladno priporočilom 20.4. objavljata finančni koledar (Pozavarovalnica Sava, d. d., 2011k; Zavarovalnica Triglav, d. d., 2011k).

Vsebina in kakovost razkritij sta pomembna elementa korporativne strategije komuniciranja, s katerima se ohranja obveščanje delničarjev in njihov nadzor. Tako na primer razkritje tveganj omogoča, da se vsi deležniki seznani s tveganji in se primerno odzovejo, hkrati pa razkritja omogočajo nadzor, ali družba prepoznava vsa bistvena tveganja in jih na pravilno vrednoti in obvladuje. Kodeks v priporočilu 22.8 priporoča sestavo računovodskih izkazov v skladu z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP). Obe zavarovalnici sta s priporočilom usklajeni, saj 54. členom ZGD-1 določa, da morajo zavarovalnice sestaviti letno računovodsko poročilo skladno z MSRP. Podrobneje področje razkritij tveganj urejajo MSRP 4 (tveganja, ki izvirajo iz zavarovalnih pogodb) in MSRP 7 (razkritje narave tveganj, povezanega s finančnim instrumentom), razkritje kapitalske ustreznosti pa mednarodni računovodski standard 1 (MRS 1). Tudi ZGD-1 zahteva razkritje ciljev in ukrepov upravljanja finančnih tveganj družbe ter izpostavljenost družbe cenovnim, kreditnim, likvidnostnim tveganjem in tveganjem v zvezi z denarnim tokom, če je to pomembno za presojo premoženja in obveznosti družbe, njenega finančnega položaja ter poslovnega izida (ZGD-1, 70. člen). Korektnost obveščanja je pomembna tudi za spodbujanje delničarskega aktivizma. S pomočjo razkritij informacij o skupščini, njenem sklicu, rokih prijave, dnevnem redu, glasovalni pravici, možnosti glasovanja prek pooblaščenca oziroma po pošti, poteka dialog med delničarji in družbo in spodbuja delničarski aktivizem.

3.8 Ugotovitve analize

Kodeks upravljanja javnih delniških družb sestavlja skupaj 112 vodilnih in izvedbenih načel, katerih namen je povečati transparentnost korporativnega upravljanja slovenskih javnih delniških družb. Med slednje se uvrščata tudi Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav, ki morata od uvrstitve svojih vrednostnih papirjev na organizirani trg vsako leto objaviti izjavo o skladnosti s kodeksom. V nalogi analiziram izjavi o skladnosti s Kodeksom za leto 2009 (objavljeni leta 2010) in za izjavi za leto 2010 (objavljeni 2011). Priloga 3 prikazuje odstopanje obeh družb od posameznega načela Kodeksa, ki jih povzemam v Tabeli 7. Skupno število odstopanj v obeh letih za obe družbi ne kaže pomembnejših sprememb pri spoštovanju Kodeksa v obdobju navedenih let, saj se je število v izjavi izraženih odstopanj zmanjšalo le pri Pozavarovalnici Sava z 19 za leto 2009 na 17 v letu 2010. To pomeni, da se je stopnja usklajenosti Pozavarovalnice Sava v letu 2010 dvignila na 85 odstotkov s 83 odstotkov leta 2009. Stopnja usklajenosti Zavarovalnice Triglav je bila v obeh letih enaka in sicer 94-odstotna, saj je družba v obeh letih izrazila odstopanja od samo sedmih načel Kodeksa od skupno 112. Ta podatek pa ne

pomeni, da se korporativno upravljanje v obeh družbah v tem obdobju ne bi razvijalo. Ravno tako bi bilo na podlagi števila odstopanj prezgodaj delati sklepe o kakovosti korporativnega upravljanja v navedenih družbah. Za podrobnejšo oceno korporativnega upravljanja je treba vsebinsko proučiti razloge odstopanj, ki jih zavarovalnici navajata v izjavah. Namen objave izjave o skladnosti s kodeksom ni popolna usklajenost z načeli kodeksa, temveč transparentnost korporativnega upravljanja prek pojasnil lastne prakse, kot sem omenila že v poglavju 1.3.

Tabela 7: Skupno število izraženih odstopanj od načel Kodeksa za leti 2009 in 2010 Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav in stopnja usklajenosti obeh družb s Kodeksom, kot je izraženo v izjavah o skladnosti s Kodeksom

Družba	2009		2010	
	Število izraženih odstopanj	Delež usklajenosti v %	Število izraženih odstopanj	Delež usklajenosti v %
Pozavarovalnica Sava	19	83	17	85
Zavarovalnica Triglav	7	94	7	94

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

V Evropski uniji je bila leta 2009 narejena raziskava korporativnega upravljanja, ki je odstopanja v izjavah o skladnosti s kodeksom na podlagi analize vsebine odstopanj razvrstila v pet skupin (RiskMetrics Group in dr., 2009, str. 13):

- neveljavna pojasnila, to so pojasnila, ki le navajajo odstopanje od načela in vsebinsko niso prava pojasnila, ker ne razlagajo odstopanja;
- splošna pojasnila, to so pojasnila, ki samo izražajo nestrinjanje družbe s priporočenimi ravnanji, ne pojasnjujejo pa specifičnih lastnosti družbe, zaradi katerih tako priporočilo ni primerno za družbo;
- omejena pojasnila, so pojasnila, kjer družba podrobno ne razkrije, zakaj od priporočenih ravnanj odstopa, ampak samo navede alternativno prakso;
- specifična pojasnila, so pojasnila, ki navajajo specifične, družbi lastne razloge za odstopanje od priporočene prakse in opisujejo alternativno prakso;
- prehodna pojasnila, so pojasnila, v katerih družba navaja, da trenutno ne spoštuje načela, a se bo v prihodnosti uskladila s priporočeno prakso.

V Tabeli 8 sem se opredelila do posameznega pojasnila Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav po zgornji razvrstitvi.

Tabela 8: Odstopanja od načel Kodeksa, izražena v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010, po tipu pojasnila

Priporočilo Kodeksa	Izražena odstopanja v izjavi			
	Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
	2009	2010	2009	2010
1	Opredelitev ciljev v statutu družbe	SPECP	SPECP	
2	Sprejem politike upravljanja s strani uprave in nadzornega sveta in razkritje	PP	PP	
2.1	Oblikovanje politike upravljanja	PP	PP	
2.2	Redno posodabljanje politike upravljanja in dostopnost na spletni strani	PP	PP	
6.2.	Vsaj polovica članov naj bo neodvisnih	Drugo	Drugo	
8.1.	Potrditvev oz. sprejetje poslovnika o delu NS po imenovanju			OP OP
8.4	Uporaba informacijske tehnologije za obveščanje in izvedbo seje NS, ob ustrezni varnosti	SPECP	SPECP	
8.7.	Določitev načina komuniciranja NS z javnostjo v poslovniku	OP	OP	
8.8	Preveritev ustreznosti kandidatov za člane uprave	SPECP	SPECP	
8.9	Proučitev priporočil kadrovske komisije glede imenovanja članov uprave	SPECP	SPECP	
	Samooocena NS glede sestave, poslovanja, nasprotja interesov, sodelovanja z upravo in komisijami NS	SPECP	SPECP	
9.1	Postopek in vsebina ocenjevanja	SPECP	SPECP	
9.3	Upoštevanje rezultatov ocenjevanja pri delovanju in oblikovanju predlogov za skupščino	SPECP	SPECP	
10.1	Oseba, ki je bila član uprave družbe v zadnjem letu, naj ne bo predsednik NS			OP OP
11	Imenovanje sekretarja NS			OP OP
11.1	Naloge sekretarja NS so organizacijska in strokovna podpora ter informiranost članov			OP OP
11.2	Sekretar je z izjavo zavezan zaupnosti			OP OP
12	Ustrezno plačilo članov NS, ki je usklajeno s sestavo, odgovornostmi in nalogami NS	PP	PP	
12.1	Plačilo je sestavljeno iz sejin in plačila za opravljanje funkcije, kot je določila skupščina	PP	PP	OP OP
12.2.	Plačilo za delo v komisijah NS mora biti vnaprej določeno	PP	PP	
	Oblikovanje revizijske in kadrovske komisije ter komisije za imenovanje čim prej po ustanovitveni seji NS	SPECP	SPECP	
20.2	Vsebina pravilnika o strategiji komuniciranja družb	PP	PP	
	Objava sporočil in letnega poročila v jeziku , ki se običajno uporablja v mednarodnih finančnih krogih			OP OP
22.2	Objava trajnostnega poročila na spletni strani	NP		
22.5	Objava članstva v drugih družbah v letnem poročilu	NP		

Legenda: NP pomeni neveljavno pojasnilo, SPLP pomeni splošno pojasnilo, OP pomeni omejeno pojasnilo, SPECP pomeni specifično pojasnilo, PP pomeni prehodno pojasnilo, Drugo pomeni, da je družba izrazila odstopanja, a po vsebini razlage, dejanskega odstopanja ni bilo, prazno polje pomeni, da družba v izjavi ni izrazila odstopanja od tega načela.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Rezultati, ki so strnjeni v Tabeli 8 kažejo, da se največ pojasnil Pozavarovalnice Sava za obe leti po svojih lastnostih uvršča med specifična pojasnila, ki navajajo posebne, družbi lastne razloge za odstopanje od priporočene prakse in opisujejo alternativno prakso. Tem pojasnilom sledijo prehodna pojasnila, ki napovedujejo spremembo prakse in uskladitev z načelom v prihodnosti. Težava pri takšnih pojasnilih nastane, če družba napove uskladitev s priporočilom kodeksa v določenem časovnem obdobju in tega ne izvede, zato se pozneje tako pojasnilo pokaže kot pomanjkljivost. Taka pojasnila so na primer pojasnila odstopanj 2, 2.1, 2.2, in 20.2 Pozavarovalnice Sava za obe leti. Ker je Pozavarovalnica Sava časovno omejeno obljubo ponovila v obeh letih, je jasno, da obljube po prvem letu ni izpolnila. Pri Pozavarovalnici Sava eno pojasnilo odstopanj od načela 6.2, ki se nanaša na neodvisnost nadzornega sveta, nima značilnosti nobenega od zgoraj navedenih tipov pojasnil, saj gre za

opis družbi lastne prakse, čeprav je družba z načelom dejansko usklajena. Ker taka informacija popači sporočilnost izjave o skladnosti s kodeksom glede resnične usklajenosti družbe z načeli kodeksa, bi jo bilo primerneje uvrstiti v politiko upravljanja. Vsa pojasnila Zavarovalnice Triglav pa so po mojem mnenju omejena pojasnila. Za ta pojasnila je značilno, da družba navede alternativno prakso, ne pojasni pa podrobno, zakaj od priporočenih ravnanj odstopa. V tem smislu ima Zavarovalnica Triglav še možnost izboljšati kakovost razkritij in povečati sporočilnost svoje izjave o skladnosti s Kodeksom.

Podrobnejša analiza vsebine odstopanj in primerjava razkritij z drugimi objavljenimi informacijami obeh družb pa nam pokaže še druge ugotovitve, ki bi jim bilo v prihodnje na področju korporativnega upravljanja zavarovalnic treba nameniti pozornost.

- Družbe vedno ne razumejo pravilno načel Kodeksa. Tak primer je načelo številka 1, ki se nanaša na opredelitev in razkritje cilja v statutu. Z jasnejšo določitvijo cilja, ki bi ga sprejeli delničarji, in razkritjem v statutu bi gospodarske družbe dobile glavno vodilo, ki bi hkrati usmerjalo organe upravljanja. S tem, ko je cilj jasen, je zagotovljena tudi preglednost delovanja, verjetnost za oškodovanje delničarjev pa manjša in tudi lažje dokazljiva. V statutih obeh proučevanih družb sta navedena cilja družbe, vendar njuna opredelitev ni pravšnja. ZGD-1 v drugem odstavku 3. člena pojasnjuje, da je pridobitna dejavnost vsaka dejavnost, ki se opravlja na trgu zaradi pridobivanja dobička. Samostojno opravljanje pridobitne dejavnosti na trgu kot izključne dejavnosti je sredstvo za doseg cilja, in ne sam cilj. Ker je doseganje cilja tudi osnova za merjenje uspešnosti podjetja, celotno poslovanje in korporativno upravljanje pa stremita k doseganju cilja, bi obe družbi svoje cilje morali podrobneje opredeliti.
- Za družbo je pomembno, da v okviru svoje politike upravljanja prepozna vse svoje ključne deležnike, da lahko z njimi vzpostavi korektne odnose. Zaradi narave dejavnosti so bonitetne agencije, zunanji revizorji in aktuarji oziroma aktuarska funkcija ter notranja revizija pomembni deležniki oziroma funkcije upravljanja zavarovalnic. Kljub temu v objavljenih politikah upravljanja Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav niso navedeni.
- Pomembnejša ugotovitev, do katere sem prišla s podrobnejšim pregledom izjav in njihovo primerjavo z javno objavljenimi informacijami obeh družb je, da družbi vseh načel Kodeksa dosledno ne izvajata, kljub temu pa v izjavi ne izrazita odstopanja. Tak primer sem zasledila v poglavju Razmerje med družbo in delničarji. Načelo 5.2 Kodeksa priporoča, naj družba najpozneje na dan skupščine objavi tudi nastale stroške, povezane z zbiranjem pooblastil za skupščino. Družbi nista izrazili odstopanja od tega priporočila ne za leto 2009 ne za leto 2010, iz česar sklepam, da sta z načelom usklajeni. Vendar podrobnejši pregled javno objavljenih informacij obeh družb kaže, da družbi načela nista upoštevali in kljub temu nista izrazili odstopanja. Enako velja v Pozavarovalnici Sava za načelo 4.2, ki opredeljuje objavo poziva večjim delničarjem glede razkritja politike glasovanja v sklicu skupščine in za načelo 11, ki opredeljuje

vpeljavo sekretarja nadzornega sveta v družbi. Taka ugotovitev pa postavlja pod vprašaj 85-odstotno usklajenost Pozavarovalnice Sava in 94-odstotno usklajenost Zavarovalnice Triglav z načeli Kodeksa. Dvom o popolnosti razkritij je še toliko večji, ker večine priporočenih ravnanj korporativnega upravljanja zunanji uporabnik ne more preveriti prek javnih objav.

Dodatno je podrobnejši pregled izjav in preostalih javnih razkritij pokazal, da določene specifičnosti upravljanja zavarovalnic iz same izjave in objavljenih razkritij niso čisto jasno opredeljene in bi jih bilo dobro dodatno opredeliti za preglednost celotnega zavarovalnega sektorja. Ker postaja korporativno upravljanje zavarovalnic pomembno posebno z uvedbo Solventnosti II, neodvisno od statusa javne družbe, bi bilo smiselno, da bi se Agencija za zavarovalni nadzor v bližnji prihodnosti lotila promocije dobrega korporativnega upravljanja zavarovalnic. OECD je že leta 2005 izdal priporočila za korporativno upravljanje zavarovalnic in jih revidiral leta 2011. Spremljanje ustreznosti korporativnega upravljanja zavarovalnic pa od nacionalnih nadzornih organov zahteva tudi Solventnost II (Solventnost II, točka 25 Preambule). Pri tem bi načela upravljanja zavarovalnic lahko sledila načelom Kodeksa upravljanja javnih delniških družb in jih nadgradila na naslednjih za zavarovalnice specifičnih področjih.

- Literatura navaja, da je glavni cilj zavarovalnice zagotavljanje, da se dolgoročno izpolnijo obveznosti iz zavarovalnih pogodb. V ta namen bi bilo primerno opredeliti cilj zavarovalnice in ga skupaj z morebitnimi preostalimi cilji razkriti v statutu družbe.
- Solventnost II opredeljuje ključne funkcije korporativnega upravljanja zavarovalnic. To so upravljanje tveganj, skladnost, aktuarska funkcija in zunanja revizija. Za opravljanje ključnih funkcij je pomembno, da jih družba prepozna v svoji politiki upravljanja. Opravljati jih mora prava oseba, ki mora biti neodvisna, primerno strokovno usposobljena in sposobna, da se pravilno odzove, če nastane nasprotje interesov ali kritične situacije na področju upravljanja tveganj. Delno bodo to področje urejale uredbe, izvedbeni dokumenti direktive Solventnost II. Načela korporativnega upravljanja zavarovalnic bi določala natančne pogoje, glede imenovanja, strokovne usposobljenosti, neodvisnosti in neobstoja nasprotja interesov ter načina poročanja oseb, ki opravljajo ključne funkcije na ravni skupine. Za učinkovito izvajanje kritičnih funkcij korporativnega upravljanja je treba natančno opredeliti pristojnosti in izdelati primerno strategijo notranjega poročanja.
- Ker so zavarovalnice kompleksne družbe, katerih neprimerno korporativno upravljanje lahko, odvisno od velikosti in pomembnosti ter sistemske prepletenosti zavarovalnice z drugimi subjekti, pomeni sistemsko tveganje, bi bilo primerno za člane uprave uvesti standard, ki ga sicer že izvaja Pozavarovalnica Sava, da člani uprave zavarovalnice ne sodelujejo v drugih organih upravljanja z zavarovalnico nepovezanih družb.

SKLEP

Namen magistrskega dela je bil, da s pomočjo analize izjav o skladnosti s Kodeksom podam trenutno oceno transparentnosti korporativnega upravljanja v dveh slovenskih zavarovalnicah, ki sta hkrati tudi javni družbi, Pozavarovalnici Sava, d. d., in Zavarovalnici Triglav, d. d.

Da bi celostno predstavila pomen razkritij v izjavi o skladnosti s Kodeksom, sem se v nalogi najprej dotaknila korporativnega upravljanja na splošno in prek teorije agenta in agentskih odnosov predstavila temeljno vprašanje nasprotja interesov med različnimi deležniki, zaradi katerega korporativno upravljanje uvaja različne mehanizme, s katerimi bi se nasprotja interesov rešila, cilji različnih deležnikov pa uravnotežili. Kodeksi dobre prakse korporativnega upravljanja so zbirke načel dobre prakse, namenjene rešitvi nasprotij interesov, ki se lahko pojavijo v družbi v osnovi najprej med upravo in lastniki. Ker kodeksi upravljanja niso obvezni, jim družbe v okviru svoje samoregulacije lahko sledijo ali pa ne. Zaradi prostovoljne narave kodeksov je izjava o skladnosti s kodeksom tisti institut, s katerim družbe na podlagi načela »spoštuj ali pojasni« razkrivajo, od katerih načel korporativnega upravljanja odstopajo in kakšna je njihova alternativna praksa. Na ta način so delničarji in vlagatelji seznanjeni z morebitnimi tveganji korporativnega upravljanja, vendar je pa ta cilj dosežen samo, če družbe v razkritjih zagotovijo popolna pojasnila in zanesljiva odstopanja.

Drugo poglavje sem namenila posebnostim korporativnega upravljanja zavarovalnic, ki so rezultat specifičnih lastnosti zavarovalne dejavnosti in jih je treba upoštevati pri analizi izjav korporativnega upravljanja. Temeljna dejavnost zavarovalnic je, da nase prevzemajo tveganje, ga upravljajo in delno prenašajo na pozavarovalnice. Za zavarovalništvo je značilna tudi visoka stopnja asimetrije informacij med zavarovalci in upravo družbe ter diskrecijska moč uprave. Zavarovalnice podpirajo finančno stabilnost narodnega gospodarstva in so zaradi svojega pomena in rizičnosti strogo regulirane s specialnim zakonom. V času pisanja tega magistrskega dela se pripravlja novi Zakon o zavarovalništvu, ki bo usklajen z direktivo Solventnosti II. Direktiva izpostavlja najpomembnejše funkcije korporativnega upravljanja zavarovalnic, in sicer aktuarstvo, upravljanje tveganj, notranji nadzor za zagotavljanje skladnosti in notranjo revizijo. Te funkcije bodo v prihodnosti kritične funkcije za prepoznavanje in obvladovanje tveganj, na katerem temelji izračunavanje kapitalske ustreznosti zavarovalnice.

Pozavarovalnica Sava, d. d., in Zavarovalnica Triglav, d. d., imata svoje vrednostne papirje uvrščene na organiziran trg in morata zato skladno z ZGD-1 in skladno s Pravili borze enkrat na leto javno objaviti, kateremu kodeksu dobre prakse sledita in ali spoštujeta posamezna načela ter če od teh odstopata, to obrazložiti. Zavarovalnice v širšem sistemu

korporativnega upravljanja nastopajo kot družbe in kot institucionalni vlagatelji v drugih družbah, zato je odgovorno in transparentno korporativno upravljanje pomembno za ohranjanje zaupanja vlagateljev in zavarovalcev. V osrednjem, empiričnem delu naloge, ki je zajeto v tretjem poglavju, sem zato analizirala vsebino objavljenih izjav o skladnosti s Kodeksom Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav, objavljenih leta 2010 in 2011. Tako sem ugotovila, od katerih posameznih načel Kodeksa družbi odstopata in jih primerjala s preostalimi razkritji. Namen je bil ugotoviti, ali razkritja v izjavah ponujajo dovolj informacij zainteresirani javnosti o tem, kako se zavarovalnica upravlja, in ali se da iz izjave ugotoviti, ali družba sledi priporočilom in upošteva vse tiste mehanizme korporativnega upravljanja, katerih izvajanje bi vsem deležnikom prineslo dolgoročne koristi.

Analiza izjav je pokazala, da se je stopnja usklajenosti Pozavarovalnice Sava s Kodeksom v letu 2010 dvignila na 85 odstotkov s 83 odstotkov leta 2009. Stopnja usklajenosti s Kodeksom Zavarovalnice Triglav je bila v obeh letih enaka in sicer 94-odstotna, saj je družba v obeh letih izrazila odstopanja od samo sedmih (vodilnih in izvedbenih) načel Kodeksa od skupno 112. Za podrobnejšo oceno korporativnega upravljanja sem podrobno proučila vsebino odstopanj, ki jih zavarovalnici navajata v izjavah. Kakovost pojasnil odstopanj je odvisna od več dejavnikov, ki so:

- Za učinkovito delovanje načela »spoštuj ali pojasni« je potrebna visoka raven transparentnosti, izražena prek zanesljivih in popolnih razkritij razlogov za odstopanje. Pri tem se mora vsaka družba zavedati, da morajo biti razkritja resnična in ne smejo zavajati. Vsa pojasnila Zavarovalnice Triglav se po vsebini razvrščajo v omejena pojasnila, kjer družba ne navaja razloga za odstopanje, ampak samo navede svojo prakso. Nasprotno je osem od 17 pojasnil Pozavarovalnice Sava za leto 2010, specifičnih pojasnil, z navedbo razlogov za odstopanje in pojasnilom prakse; 7 od 17 pojasnil je prehodnih pojasnil z obljubo o prilagoditvi v prihodnosti, le eno pojasnilo je omejeno pojasnilo in eno pojasnilo je tako, ki ni odstopanje, a ga Pozavarovalnica kljub temu navaja. Iz zgoraj napisanega je razvidno, da je v vsebini pojasnil še prostor za bolj kakovostne izjave.
- Interpretacija načela in opredelitev družbe, ali od določenega načela odstopa ali ne, je subjektivna in se izvaja v postopku samoregulacije. Ker kot zunanji ocenjevalec nimam vseh informacij, je težko preveriti, ali družba resnično izvaja vsa načela, od katerih ni izrazila odstopanja. Moje preverjanje je bilo omejeno na javno objavljene informacije in je pokazalo, da obe družbi v nekaterih primerih nista izrazili odstopanja, čeprav ne izvajata določenih načel v praksi.

Na splošno družbe v težnji, da bi se pokazale kot povsem skladne s kodeksom in ugajale delničarjem, morebitnim institucionalnim vlagateljem, bonitetnim agencijam in analitikom,

težijo k čim večji stopnji usklajenosti. Namen vsakoletnega pregleda upravljanja je, da družba analizira lastno upravljanje, ovrednoti specifična družbi lastna ravnanja, ki se razlikujejo od priporočene prakse, in pojasni morebitna odstopanja. Na podlagi tako ugotovljenih odstopanj, se lahko opredeli, ali jih bo v prihodnje spremenila ali pa jim bo tudi v prihodnje sledila, ker so bolj primerna za naravo njene dejavnosti. Težave s kakovostjo pojasnil in popolnostjo razkritij v izjavi so značilne za vse države Evropske unije, zato se o presoji izjave o skladnosti s kodeksom na skupščini delničarjev že razpravlja (RiskMetrics in dr., 2009, str . 17).

Ker postaja korporativno upravljanje zavarovalnic zlasti z uvedbo Solventnosti II neodvisno od statusa javne družbe, bi bilo smiselno, da bi Agencija za zavarovalni nadzor v bližnji prihodnosti začela promocijo dobrega korporativnega upravljanja zavarovalnic in nadgradila vsebino Kodeksa upravljanja javnih delniških družb s področji, ki so pomembna za zavarovalni sektor.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije. (2011a). *Kodeks upravljanja družb s kapitalskimi naložbami države*. Najdeno 5. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.auknrs.si/f/docs/pomembni_dokumenti/Kodeks_cistopis_objavljen.pdf
2. Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije. (2011b). *Strategija upravljanja kapitalskih naložb Republike Slovenije za obdobje 2011–2015*. Najdeno 1. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.auknrs.si/f/docs/Obvestila_za_javnost/Strategija_upravljanja_november_2011_1.pdf
3. Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije. (2012a). *Pojasnilo glasovalnega stališča Agencije glede točke 2 dnevnega reda skupščine delničarjev Gorenja, d. d. in Dodatna pojasnila Agencije na medijsko poročanje in izjave odgovornih po izvedeni skupščini delničarjev*. Najdeno 9. marca 2012 na http://www.auknrs.si/Obvestila_za_javnost/Glasovalno_stalisce_Gorenje/
4. Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije. (2012b). *Priporočila in pričakovanja Agencije za upravljanje kapitalskih naložb do družb z lastništvom države*. Najdeno 9. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.auknrs.si/f/docs/priporocila/Pricakovanja_AUKN_29_02_2012.pdf
5. Agencija za zavarovalni nadzor. (2010). *Poročilo o stanju na področju zavarovalništva in o delu Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2009*. Najdeno 5. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.a-zn.si/Default.aspx?id=2>
6. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2011). *Agencija za trg vrednostnih papirjev*. Najdeno 5. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.a-tvp.si/Default.aspx?id=1>
7. Allianz. (2012). *Online absentee voting system*. Najdeno 20. marca 2012 na spletnem naslovu https://www.allianz.com/en/investor_relations/general_meetings/index.html
8. Bank of Ireland. (2010). *New Corporate Governance Rules for Banks and Insurers*. Najdeno 28. oktobra 2011 na spletnem naslovu <http://www.centralbank.ie/press-area/press-releases/Pages/NewCorporateGovernanceRulesforBanksandInsurers.aspx>
9. Beltratti, A. (2005). The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *The Geneva Papers*, 30(2005), 373–386.
10. Bianchi, M., Ciavarella, A., Novembre, V., & Signoretti, R. (2010). Comply or Explain? Investor Protection through Corporate Governance Codes. *ECGI - Finance Working Paper*, 278(2010), 1–18.
11. Boubakri, N. (2011). Corporate Governance and Issues from the Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(3), 501–518.
12. Bratina, B., Damjan, P. J., Gregorič, A., & Zajc, K. (2005). Poročilo o upravljanju 2005. Najdeno 6. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=990&sid=K5Tp786PgYJiUpZP>

13. Brennan, M. J., & Tamarowski, C. (2005). Investor relations, Liquidity, and Stock Prices. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 26–37.
14. Butler, A. W., Grullon, G., & Weston, J. P. (2005). Cost Market Liquidity and the Cost of Issuing Equity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 331–348.
15. Coombes, P., & Chiu-Yin Wong, S. (2004). Why codes of governance work? Najdeno 6. junija 2011 na spletnem naslovu https://mckinseyquarterly.com/Why_codes_of_governance_work_1416
16. Dvoršak Bugarija, J. (2004). Uveljavitev mednarodnih standardov notranjega revidiranja v povezavi z obvladovanjem tveganja v zavarovalnici. *Zbornik prispevkov 11. Dnevor slovenskega zavarovalništva* (str. 445–468). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
17. Direktiva 2006/46/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o spremembi direktiv Sveta 78/660/EGS o letnih računovodskih izkazih posameznih vrst družb, 83/349/EGS o konsolidiranih računovodskih izkazih, 86/635/EGS o letnih računovodskih izkazih in konsolidiranih računovodskih izkazih bank in drugih finančnih institucij ter 91/674/EGS o letnih računovodskih izkazih in konsolidiranih računovodskih izkazih zavarovalnic. *Uradni list Evropske unije* (Št. L 224/1, 14. avgust 2006).
18. Direktiva 2009/138/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. november 2009 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja (Solventnost II). (2009). *Uradni list Evropske unije* (Št. L 335/1, 17. december 2009).
19. Enron scandal. (b.l.). Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Enron_scandal
20. European Corporate Governance Forum. (2006). *Statement of the European Corporate Governance Forum on the comply or explain principle*. Najdeno 17. marca 2011 na http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-comply-explain_en.pdf
21. Evropska komisija. (2007). *Predlog Evropskega parlamenta in sveta o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja solventnost II. COM(2007) 361 konč.* Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0361:FIN:SL:PDF>
22. Evropska komisija. (2008). *Uredba Komisije št. 1126/2008 z dne 3. novembra 2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002.* Najdeno dne 16. marca 2012 na spletnem naslovu <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:320:0001:0481:SL:PDF>
23. Evropska komisija. (2010). *Zelena knjiga o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov. COM (2010) 284 konč. z dne 2.6.2010.* Bruselj: Evropska komisija.

24. Evropska komisija. (2011). *Zelena knjiga o okviru Evropske unije za upravljanje podjetij*. Bruselj: Evropska komisija COM (2011) 164 konč., z dne 5. 4. 2011. Bruselj. Evropska komisija.
25. *Financial Markets, Investor Confidence and Corporate Governance*. (b.l.). Najdeno 1. marca 2012 na spletnem naslovu http://media.wiley.com/product_data/excerpt/85/04717231/0471723185.pdf
26. Gorišek, J. (2003). Smo v Sloveniji sposobni slediti vzoru držav EU glede strukture lastništva in nadzora našega zavarovalništva? *Zbornik prispevkov 10. Dnevov slovenskega zavarovalništva* (str. 7–26). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
27. Gorišek, J. (2010). Zavarovalne jamstvene sheme v EU(1). *Bančni vestnik*, 59(12), 12–16.
28. Gregorič, A., Prašnikar, J., & Ribnikar, I. (2000). Corporate governance in transitional economies: The case of Slovenia. *Economic and Business Review for Central and South-Eastern Europe*, 2(3), 183–207.
29. Gregorič, A., & Simoneti, M. (2004). Managerial Ownership and Corporate Performance in Slovenian Post-Privatization Period. *ECGI Working Paper Series in Finance*, 38(2004), 1–29.
30. Harej, B. (2011). Lastna ocena tveganja in solventnosti v Direktivi Solventnost II (ORSA). *Zbornik 18. Dnevov slovenskega zavarovalništva* (str. 97–106). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje
31. Hrovatin, A. (2011). Odškodninska odgovornost članov organov upravljanja družb in bank. *Bančni vestnik*, 60(4), 29–33.
32. International Association of insurance Supervisors. (2003). The use of Actuaries as Part of a Supervisory Model. *Guidance paper*. Najdeno 11. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.iaisweb.org/__temp/The_use_of_actuaries_as_part_of_a_supervisory_model_guidance_paper.pdf
33. International Association of insurance Supervisors (2004). *Insurance Core Principles on Corporate Governance*. Najdeno 11. marca 2011 na http://www.iaisweb.org/__temp/IAIS_Core_Principles_on_Corporate_Governance__2004_.pdf
34. International Association of insurance Supervisors. (2007). *Extract from recommendations on corporate governance: Main Elements of insurers' corporate governance*. Najdeno 18. decembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/54/29/40990075.pdf>
35. International Association of Insurance Supervisors & Organisation for Economic Cooperation and Development. (2009). *Issues Paper on the corporate governance of insurers*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/53/33/46036825.pdf>
36. International Association of Insurance Supervisors, Organisation for Economic Cooperation and Development & World Bank. (2009). *Corporate Governance*

- Survey Report*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/51/40/42534695.pdf>
37. Ivanjko, Š., & Ivanjko, S. (2011). Varstvo zavarovalcev na trgu in solventnost II. *Zbornik 18. Dnevov slovenskega zavarovalništva*. (str. 41–56). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
 38. Ivanjko, Š., & Kocbek, M. (2003). *Korporacijsko pravo*. Ljubljana. GV Založba.
 39. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
 40. Jensen, M. C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. New York: *Journal of Applied Corporate Finance*, 4(3), 8–21.
 41. John, K., & Senbet L. (1998), Corporate Governance and Board Effectiveness, *Journal of Banking and Finance*, 22, 371–403.
 42. Ljubljanska borza, d. d., Združenje nadzornikov Slovenije & Združenje Manager, Ljubljana. (2009a). *Kodeks upravljanja javnih delniških družb*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si>
 43. Ljubljanska borza, d.d., Združenje nadzornikov Slovenije & Združenje Manager, Ljubljana. (2009b). *Obrazložitev načel Kodeksa upravljanja javnih delniških družb*. Ljubljana: Ljubljanska borza, d. d. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si>
 44. Ljubljanska borza, d. d. (2010). *Priporočila javnim družbam za obveščanje*. Ljubljana: Ljubljanska borza, d. d.
 45. Ljubljanska borza, d. d. (2011). *Pravila borze*. Ljubljana: Ljubljanska borza, d. d.
 46. Ljubljanska borza, d. d. (2012a). *Javne objave borze*. Najdeno 17. marca 2012 na spletnem naslovu <http://seonet.ljse.si/>
 47. Ljubljanska borza, d. d. (2012b). *Internetna konferenca za vlagatelje*. Najdeno 17. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=14499>, z dne 13. septembra 2011
 48. Mulbert, P. O., (2010). Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms. *ECGI Working Paper Series in Law*, 130, 1–39.
 49. Organisation for economic co-operation and development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.oecd.org/document/49/0,3746,en_2649_34851_31530865_1_1_1_1,00.html
 50. Organisation for economic co-operation and development. (2005a). *OECD Guidelines for Insurers' Governance*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/54/28/40990025.pdf>
 51. Organisation for economic co-operation and development. (2005b). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>

52. Organisation for economic co-operation and development. (2011). *OECD Guidelines on Insurer Governance*. Najdeno 12. julija 2011 na <http://www.oecd.org/dataoecd/54/28/40990025.pdf>
53. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2009). *Izjava o skladnosti s Kodeksom*. Najdeno 1. aprila 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=40854
54. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2010a). *Izjava o skladnosti s Kodeksom*. Najdeno 1. aprila 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=36636
55. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2010b). *Letno poročilo Pozavarovalnice Sava, d. d., Ljubljana*. Najdeno 10. maja 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=44565
56. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2010c). *Objava sklica 23. skupščine delničarjev*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=41355
57. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2010d). *Obvestilo o sklepih skupščine*. Najdeno 5. marca 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=41713
58. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011a). *Izjava o skladnosti s Kodeksom*. Najdeno 1. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=44568
59. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011b). *Letno poročilo Pozavarovalnice Sava, d. d., Ljubljana*. Najdeno 10. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.sava-re.si/si/vlagatelji/financne-informacije/financna-porocila/>
60. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011c). *Politika upravljanja Pozavarovalnice Sava, d. d. in skupine Sava Re*. Najdeno 6. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.sava-re.si/media/pdf/Poltika_upravljanja_Pozavarovalnice_Sava_d_d_12_12_2011.pdf
61. Pozavarovalnica Sava, d.d. (2011d). *Statut Pozavarovalnice Sava, d. d.* Najdeno 6. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.sava-re.si/media/objave/dokumenti/2011/Statut_Sava_Re_predlog_sprememb_29_6_2011_cistopis.pdf
62. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011e). *Izjave o neodvisnosti članov nadzornega sveta družbe Pozavarovalnica Sava, d. d.* Najdeno 6. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.sava-re.si/media/pdf/Izjave_o_neodvisnosti_clanov_nadzornega_sveta_2011.pdf
63. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011f). *Utemeljitev k točkam dnevnega reda 24. Skupščine delničarjev*. Najdeno 17. decembra na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=45077
64. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011g). *Poslovnik o delu nadzornega sveta*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.sava-re.si/media/pdf/Poslovnik_o_delu_NS_29_11_2011.pdf

65. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011h). *Objava sklica 24 skupščine delničarjev*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=45077
66. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011i). *Sklepi skupščine z dne 29. 6. 2011*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=45509
67. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011j). *Polletno poročilo za leto 2011*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=46113
68. Pozavarovalnica Sava, d. d. (2011k). *Finančni koledar*. Najdeno 1. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx
69. Pozavarovalnica Sava, d. d., (2012). *Bonitetna ocena*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.sava-re.si/si/vlagatelji/bonitetna-ocena/>
70. Reuters. (2010). *Allianz, Munich Re systematically important paper*. Najdeno 11. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/2010/10/29/allianz-munichre-idUSLDE69S05P20101029>
71. RiskMetrics Group, Businesseurope, ecoDa, Landwell & Associates. (2009). *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*. Najdeno 11. marca 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf
72. Scordis, N., Kwon, W. J., & Barrese, J. (2010). Agency vs. Stewardship: Performance, Strategic Flexibility and Risk. *Working Paper Series of the Geneva Association*, 369, str. 1–30.
73. Simoniti, S. (2007), Solventnost II ali nov pristop k zavarovalništvu. *Pravna praksa* 26(29–30), 3.
74. Slovensko zavarovalno združenje. (2004). *Zavarovalni kodeks*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
75. Slovensko zavarovalno združenje. (2011) *Statistični zavarovalniški bilten*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
76. Štiblar, F. (2002). Delniška struktura zavarovalnic: vzroki in posledice. *Zbornik prispevkov 9. Dnevov slovenskega zavarovalništva* (str. 37–82). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
77. The Geneva Association. (2010). *Systematic Risk in Insurance – An analysis of insurance and financial stability*. Najdeno 16. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.genevaassociation.org/PDF/BookandMonographs/Geneva_Association_Systemic_Risk_in_Insurance_Report_March2010.pdf
78. The Geneva Association. (2011). *Consideration for identifying systematically important Financial Institutions in insurance*. Najdeno 15. februarja 2012 na

- spletnem naslovu http://www.genevaassociation.org/PDF/BookandMonographs/GA2011-Considerations_for_Identifying_SIFIs_in_Insurance.pdf
79. The high level group of financial supervision. (2009). *Larosiere report*. Najdeno 17. marca 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
 80. Van Hulle, K. (2011). Uvajanje direktive solventnosti II v Evropi. *Zbornik 18. Dnevo slovenskega zavarovalništva*. (str. 85– 6). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
 81. Weistroffer, C. (2011). Identifying systemically important financial institutions (SIFIs). *Deutsche Bank Research*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000276722/Identifying+systemically+important+financial+institutions+%28SIFIs%29.pdf
 82. Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah. (2007). Ljubljana: GV Založba.
 83. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 65/2009-UPB3, 83/2009 Odl. US: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8.
 84. Zakon o finančnih konglomeratih, *Uradni list RS*, št. 43/2006.
 85. Zakona o preoblikovanju Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter o naložbeni politiki kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja in Slovenske odškodninske družbe: *Uradni list RS* št. 79/2010.
 86. Zakon o prevzemih. *Uradni list RS*. št. 79/2006, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011 Skl. US: U-I-103/11-9, 105/2011 Odl. US: U-I-103/11-16, 10/2012.
 87. Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju. *Uradni list RS* 42/2007-UPB1, 23/2009 (Odl. US: U-I-268/06-35).
 88. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o zavarovalništvu. *Uradni list RS* št. 79/2010.
 89. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o zavarovalništvu, *Uradni list. RS*, št. 19/2009.
 90. Zakon o zavarovalništvu. *Uradni list RS* št. 99/2010-UPB7.
 91. Zakon o trgu finančnih instrumentov. *Uradni list RS* št. 108/2010-UPB3, 78/2011,
 92. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2009). *Izjava o skladnosti s Kodeksom*. Najdeno 5. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=36568
 93. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2010a). *Izjava o skladnosti s Kodeksom*. Najdeno 5. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=40630
 94. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2010b). *Obvestilo o sklepih skupščine z dne 28. 6. 2010*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=41690

95. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011a). *Izjava o skladnosti s Kodeksom*. Najdeno 5. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=44288
96. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011b). *Politika upravljanja Zavarovalnice Triglav, d. d.* Najdeno 12. maja 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=44145
97. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011c). *Izjave o neodvisnosti in lojalnosti*. Najdeno 6. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.triglav.eu/1d3ac4b5-6e70-482a-9e51-ddda85863e77/Izjave+o+neodvisnosti+in+lojalnosti+%C4%8Dlanov+Nadzornega+sveta.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1d3ac4b5-6e70-482a-9e51-ddda85863e77->
98. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011d). *Obvestilo o sklepih skupščine 21. 6. 2011*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=45406.
99. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011e). *Statut Zavarovalnice Triglav, d. d.* Najdeno dne 5. marec 2012 na spletnem naslovu: <http://www.triglav.eu/84ead2b3-d90d-4169-a11c-bc6181139552/Statut+Zavarovalnice+Triglav%2C+d.d..pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=84ead2b3-d90d-4169-a11c-bc6181139552>
100. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011f). *Letno poročilo skupine Triglav za leto 2010*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav, d. d.
101. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011g). *Poslovnik o delu nadzornega sveta*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu: http://www.triglav.eu/sl/odnosi_z_vlagatelji/organiziranost_in_upravljanje/ns.
102. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011h). *Polletno poročilo Zavarovalnice Triglav za leto 2011*. Najdeno 5. marec 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=46088
103. Zavarovalnica Triglav, d. d. (2011i). *Objava sklica skupščine dne 20. maj 2011*. Najdeno 5. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=44967
104. Zavarovalnica Triglav, d. d., (2011j). *Odstopna izjava člana nadzornega sveta*. Najdeno 5. decembra na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx?doc=SEARCH&doc_id=46265
105. Zavarovalnica Triglav, d. d., (2011k). *Finančni koledar*. Najdeno 1. marca 2012 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/default_sl.aspx
106. Združenje članov nadzornih svetov. (2006). *Priročnik za člane nadzornih svetov*. Ljubljana: Združenje članov nadzornih svetov.
107. Zimmermann, J., Goncharov, I., & Werner, J. (2004). Does Compliance with the German Corporate Governance Code have an Impact on Stock Valuation? Najdeno 11. marca 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=624068

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Seznam kratic.....	ii
Priloga 2: Slovar.....	ii
Priloga 3: Prikaz odstopanj od priporočil Kodeksa upravljanja javnih delniških družb v izjavah o skladnosti s Kodeksom Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav v letih 2009 in 2010	iii
Priloga 4: Razkritje članstev v organih vodenja ali nadzora, ki jih zasedajo člani uprave ali člani nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav, v letnih poročilih 2010.....	viii

Priloga 1: Seznam kratic

ATVP – Agencija za trg vrednostnih papirjev

AUKN – Agencija za upravljanje kapitalskih naložb RS

AZN – Agencija za zavarovalni nadzor

EU – Evropska unija

ICP – Insurance core Principle

IAIS – International Association of Insurance Supervisors

KAD – Kapitalska družba, d. d.

KUDKND – Kodeks upravljanja družb s kapitalskimi naložbami države

OECD – Organisation for Economic Cooperation and Development

SOD – Slovenska odškodninska družba, d. d.

WB – World Bank

ZDA – Združene države Amerike

ZPIZ – Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje

Priloga 2: Slovar

adverse selection – vprašanje napačne izbire

comply or explain principle/approach – načelo spoštuj ali pojasni razloge za odstopanje

commitment – zaveza

compliance – skladnost

enlightened stakeholder theory – razsvetljenska deležniška teorija

information asymmetry – asimetrija informacij

in-house actuary – aktuar zaposlen v zavarovalnici

International Actuarial Association – Mednarodnem združenju aktuarjev

internal reporting – sistem notranjega poročanja oziroma informiranja

online absentee voting system – glasovanje v odsotnosti prek interneta

policy holder – imetnik police

risk appetite – prevzemanje tveganj

risk controlling – obvladovanje tveganj

risk management – upravljanje tveganj

road show – konferenca namenjena vlagateljem

systematically important financial institution – sistemsko pomembna finančna institucija

stakeholder approach, stakeholder theory – deležniški pristop upravljanja družbe

shareholder theory approach – delničarski pristop upravljanja družbe

two tier board system – dvotirno upravljanje

unitary board system – enotirno upravljanje

webcast – internetna konferenca

Priloga 3: Prikaz odstopanj od priporočil Kodeksa upravljanja javnih delniških družb v izjavah o skladnosti s Kodeksom Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav v letih 2009 in 2010

Tabela 1: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Okvir upravljanja družb, izražena v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa		Izražena odstopanja v izjavi			
		Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
	OKVIR UPRAVLJANJA DRUŽB	2009	2010	2009	2010
1	Oprelitev ciljev v statutu družbe	x	x		
2	Sprejem politike upravljanja s strani uprave in nadzornega sveta in razkritje	x	x		
2.1	Oblikovanje politike upravljanja	x	x		
2.2	Redno posodabljanje politike upravljanja in dostopnost na spletni strani	x	x		
3	Odgovorno izvajanje razmerja z deležniki v skladu s cilji družbe				
3.1	Korektno komuniciranje z deležniki in vzdrževanje dobrih poslovnih običajev				
3.2	Upoštevanje legitimnih interesov deležnikov (posebej zaposlenih) in obveščanje				

Legenda:

- x pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Tabela 2: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Razmerje med družbo in delničarji, izražena v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa		Izražena odstopanja v izjavi			
		Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
	RAZMERJE MED DRUŽBO IN DELNIČARJI	2009	2010	2009	2010
4	Enakopravna obravnava delničarjev in odgovorno izvajanje pravic				
4.1.	Spodbujanje delničarjev k aktivnemu izvajanju pravic in dialogu				
4.2.	Spodbujanje institucionalnih vlagateljev in države k razkritju politike upravljanja naložbe				
5	Spodbujanje aktivnega glasovanja na skupščini z obveščanjem o skupščini in korektno izpeljano skupščino.				
5.1.	Navzočnost kompetentnih oseb na skupščini za dajanje pojasnil				
5.2.	Objava informacije o zbiranju pooblastil in stroškov družbe v povezavi z zbiranjem pooblastil				
5.3.	Objava informacij o spremembi statuta in posledicah predlaganih sprememb				
5.4.	Objava razumljivih informacij o posledicah umika delnic z organiziranega trga				
5.5.	Objava informacij o predlaganih članih za izvolitev v NS skupaj z oceno nasprotja interesov				
5.6.	Posamična volitev članov NS				
5.7.	Politika plačil uprave, če o njej odločajo delničarji				
5.8.	Ločeno odločanje o bilančnem dobičku in razrešnici upravi in nadzornemu svetu				
5.9.	Navzočnost revizorja na skupščini, ki obravnava LP				
5.10.	Objava informacij o prisotnosti in glasovanju petih največjih delničarjev na skupščini				

Legenda:

- x pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Tabela 3: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Nadzorni svet v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa		Izražena odstopanja v izjavi			
		Pozavarovalnica		Zavarovalnica	
		Sava		Triglav	
	NADZORNI SVET	2009	2010	2009	2010
6	Sestava nadzornega sveta mora zagotavljati strokovnost in odgovornost				
6.1.	Ustrezno število članov				
6.2.	Vsaj polovica članov naj bo neodvisnih	x	x		
6.3.	Zagotovitev kakovostnega uvajanja članov nadzornega sveta po imenovanju				
7	Transparenten in vnaprej opredeljen postopek izbire kandidatov				
7.1.	Presoja ustreznosti kandidata za člana NS				
7.2.	Razkritje priporočil komisije za imenovanje članov NS skupščini o kandidatih za NS				
7.3.	Oblikovanje profila znanj, izkušenj in veščin, potrebnih za opravljanje funkcij člana NS				
8	Naloga nadzornega sveta in objava izjave glede (ne)odvisnosti in usposobljenosti na spletni strani.				
8.1.	Potrditev oz. sprejetje poslovnika o delu NS po imenovanju			x	x
8.2.	Nabor vsebin in rokov za odločanje se opredeli v poslovniku NS				
8.3.	Razdelitev odgovornosti med člani uprave				
8.4.	Uporaba informacijske tehnologije za obveščanje in izvedbo seje NS, ob ustrezni varnosti	x	x		
8.5.	Navzočnost članov uprave na sejah nadzornega sveta, razen v primeru morebitnega vpliva na odločanje				
8.6.	Presoja časovne razpoložljivosti posameznega člana ob sprejemu kandidature in obveščanje predsednika o spremembah				
8.7.	Določitev načina komuniciranja NS z javnostjo v poslovniku	x	x		
8.8.	Preveritev ustreznosti kandidatov za člane uprave	x	x		
8.9.	Proučitev priporočil kadrovske komisije glede imenovanja članov uprave	x	x		
8.10.	NS poskrbi, da se izjava sistem plačil upravi, ki vsako leto upošteva načrte in izkaze družbe				
8.11.	Zagotovitev sredstev za izvajanje nalog nadzornega sveta.				
8.12.	Poročilo NS naj vsebuje poleg zakonskih zahtev še informacije o notranji organizaciji, sestavi z vidika neodvisnosti, reševanja nasprotja interesov, samoocenjevanju in stroških NS, ki jih letno poročilo ne vsebuje (strokovna mnenja, usposabljanje, zunanji strokovnjaki...)				
9	Samoocena sestave, poslovanja, nasprotja interesov, sodelovanja z upravo in komisij NS enkrat letno	x	x		
9.1	Postopek in vsebina ocenjevanja	x	x		
9.2	Poročilo komisije NS in ocenjevanje				
9.3	Upoštevanje rezultatov ocenjevanja pri delovanju in oblikovanju predlogov za skupščino	x	x		
10	Izvolitev predsednika nadzornega sveta na podlagi znanja, veščin, sposobnosti vodenja				
10.1	Oseba, ki je bila član uprave družbe v zadnjem letu, naj ne bo predsednik NS			x	x
10.2	Predsednik NS skrbi za pripravo in izvedbo seje				
10.3	Predsednik NS skrbi za oblikovanje zapisnikov				
10.4	Predsednik NS je odgovoren za sodelovanje vseh članov, informiranost in presojo pred odločanjem				
11	Imenovanje sekretarja NS			x	x
11.1	Naloge sekretarja NS so organizacijska in strokovna podpora ter informiranost članov			x	x
11.2	Sekretar je z izjavo zavezan zaupnosti			x	x
12	Ustrezno plačilo članov NS, ki je usklajeno s sestavo, odgovornostmi in nalogami NS	x	x		
12.1	Plačilo je sestavljeno iz sejin in plačila za opravljanje funkcije, kot je določila skupščina	x	x	x	x
12.2.	Plačilo za delo v komisijah NS mora biti vnaprej določeno	x	x		
13	Ustanovitev komisij NS za analiziranje specifičnih vprašanj in svetovanje				
13.1	Oblikovanje revizijske in kadrovske komisije ter komisije za imenovanje čim prej po ustanovni seji NS	x	x		
13.2	Pri oblikovanju komisij NS je potrebno upoštevati posebnosti družbe				
13.3	Komisija mora imeti za opravljanje svojega dela vse dokumente				
13.4	Pri opravljanju svoje funkcije, morajo vsi člani komisije upoštevati izključno cilje družbe				
13.5	Poročanje NS po vsaki seji komisije				
13.6	Člani komisije morajo biti neodvisni, strokovni in morajo imeti razpoložljivi čas				

Legenda:

- x pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Tabela 4: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Uprava v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa		Izražena odstopanja v izjavi			
		Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
	UPRAVA	2009	2010	2009	2010
14	Vodenje družbe z zasledovanjem dolgoročnega uspeha				
14.1	Redno, pravočasno in izčrpno informiranje NS				
14.2	Obveščanje o imenovanju ali prenehanju funkcije v drugih družbah				
14.3	Obveščanje NS o pridobitvi ali odsvojitvi kvalificiranega deleža v drugi družbi				
15	Ustrezna sestava uprave, da se zagotovi delovanje v korist družbe				
15.1	Predsednik uprave mora imeti sposobnosti za vodenje in organizacijo dela ter ugled dobrega gospodarstvenika				
15.2	Obveščanje znotraj uprave				
16	Ustrezen sistem plačil, skladen z interesi družbe				
16.1	Variabilni del prejemkov se dodeli na podlagi vnaprej določenih meril uspešnosti				
16.2	Del variabilnih prejemkov se izplača po obdobju vsaj enega leta				
16.3	Višina odpravnin je omejena z enoletno višino fiksnih prejemkov				
16.4	Variabilni del, ki je izplačan v obliki delnic, se ne izplača tri leta po dodelitvi				
16.5	Ureditev opsijskega načrta				
16.6	Izvajanje delniških opcij tri leta po dodelitvi				

Legenda:

- X pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Tabela 5: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Neodvisnost in lojalnost v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa		Izražena odstopanja v izjavi			
		Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
	NEODVISNOST IN LOJALNOST	2009	2010	2009	2010
17	Sprejemanje neodvisnih odločitev nadzornega sveta in uprave v skladu s cilji družbe				
17.1	Izvajanje ukrepov v izogib nasprotij interesov s strani članov uprave in nadzornega sveta				
17.2	Člani nadzornega sveta se enkrat letno izjavijo glede obstoja nasprotja interesov in zavežejo takoj obvestiti nadzorni svet v primeru nastanka				
17.3	Obveščanje o sumu nasprotja interesov ali kršitve prepovedi konkurence s strani uprave ali nadzornega sveta				
17.4	Razrešitev v primeru obstoja nasprotja interesov ali kršitve prepovedi konkurence				
17.5	Ravnanja in ukrepi v primeru nasprotja interesov				

Legenda:

- X pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Tabela 6: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Revizija in sistem notranjega nadzora v izjavah o skladnosti s Kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa	Izražena odstopanja v izjavi			
	Pozavarovalnica		Zavarovalnica	
	Sava		Triglav	
REVIZIJA IN SISTEM NOTRANJIH KONTROL	2009	2010	2009	2010
18 Izbira nepristranskega, strokovnega in neodvisnega revizorja				
18.1 Predhodna določitev meril za imenovanje revizorja in razkritje svetovalnih storitev				
18.2 Revizijska komisija izvaja nadzor nad navedbami revizorja				
18.3 Menjava revizorja enkrat na pet let				
19 Vzpostavitev učinkovitega sistema notranjih kontrol in upravljanja tveganj				
19.1 Zagotovitev usposobljenih kadrov za upravljanje tveganj				
19.2 Revizijska komisija spremlja upravljanje tveganj				
19.3 Ugotovitve notranje revizije morajo biti dostopne revizijski komisiji in revizorju				
19.4 Neodvisnost notranjega revizorja				

Legenda:

- x pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Tabela 7: Odstopanja od načel Kodeksa iz poglavja Transparentnost poslovanja v izjavah o skladnosti s kodeksom za leti 2009 in 2010

Priporočilo Kodeksa	Izražena odstopanja v izjavi			
	Pozavarovalnica		Zavarovalnica	
	Sava		Triglav	
TRANSPARENTNOST POSLOVANJA	2009	2010	2009	2010
20 Opredelitev strategije komuniciranja družbe				
20.1 Enakopravno obveščanje javnosti				
20.2 Vsebina pravilnika o strategiji komuniciranja družb	x	x		
20.3 Predpis omejitev trgovanja na podlagi notranjih informacij				
20.4 Objava finančnega koledarja na spletnih straneh				
21 Enakopravno, pravočasno, ekonomično dostopno obveščanje javnosti				
21.1 Uporaba elektronskega medija za obveščanje javnosti				
21.2 Objava osebe za komuniciranje z vlagatelji na spletni strani				
21.3 Objava sporočil in letnega poročila v jeziku, ki se običajno uporablja v mednarodnih finančnih krogih			x	x
22 Natančno in pravočasno objavljane podatkov o finančnem položaju, poslovanju, lastništvu, upravljanju in pričakovanjih v prihodnosti				
22.1 Objava letnih, polletnih poročil, načrtov, ocena poslovanja, tveganj, vplivov dogodkov iz okolja				
22.2 Objava trajnostnega poročila na spletni strani	x			
22.3 Objava pridobitve oz. odsvojitve lastnih delnic				
22.4 Objava spremembe deleža glasovalnih pravic članov organov vodenja in nadzora				
22.5 Objava članstva v drugih družbah v letnem poročilu	x			
22.6 Razkritje navzkrižne povezanosti z drugimi družbami v letnem poročilu				
22.7 Razkritje posamičnih bruto in neto prejemkov članov uprave in NS				
22.8 Objava letnih in medletnih RI skladno z MSRP				
23 Objava prakse o upravljanju v Izjavi o upravljanju v LP in na spletni strani družbe				

Legenda:

- x pomeni, da je družba v izjavi o skladnosti izrazila odstopanje od tega načela Kodeksa,
- prazno polje pomeni, da družba v izjavi o skladnosti ni izrazila odstopanja od tega načela Kodeksa.

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a; Zavarovalnice Triglav, d. d., Izjava o skladnosti s Kodeksom, 2010a in Izjava o skladnosti s Kodeksom 2011a.

Priloga 4: Razkritje članstev v organih vodenja ali nadzora, ki jih zasedajo člani uprave ali člani nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav, v letnih poročilih 2010

Tabela 8: Članstvo članov nadzornega sveta Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav v organih upravljanja drugih družb ob koncu leta 2010

		Pozavarovalnica Sava		Zavarovalnica Triglav	
Člani nadzornega sveta		Zaposlitev	Število članstev v drugih organih upravljanja	Zaposlitev	Število članstev v drugih organih upravljanja
Predstavniki delničarjev					
1	Predsednik	Upokojenec	2 Kad, d. d. Daimond, d. d.	Predsednik uprave Kada	1 Predsednik upravnega odbora PDP, d. d.
2	Član	Ministrstvo za finance	1 Abanka Vipra, d. d.	Predsednik uprave Helios, d. d.	1 Predsednik nadzornega sveta Gorenje, d. d.
3	Član	Abanka Vipra, d. d.	-	Izvršni direktor NLB, d. d. Montenegro	2 SIB banka d. d., v likvidaciji Skupna pokojninska družba, d. d.
4	Član	Sod, d. d.	-	Svetovalec direktorja STD, d. o. o.	3 TKK Srpenica, d. d. DUF Eurofond Euroinvestment, d. d. Tuzla Argonos, d. o. o.
5	Član	-	-	Docent Ekonomska fakulteta	-
6	Član	-	-	Upokojenec	-
Predstavniki zaposlenih					
1	Član	Pozavarovalnica Sava	-	Zavarovalnica Triglav	-
2	Član	Pozavarovalnica Sava	-	Zavarovalnica Triglav	-
3	Član	-	-	Zavarovalnica Triglav	-

Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Letno poročilo Pozavarovalnice Sava, d. d., Ljubljana, 2010b, str. 5;
Zavarovalnice Triglav, d. d., Letno poročilo Skupine Triglav za leto 2010, 2011f, str. 32.

Tabela 9: Članstvo članov uprave Pozavarovalnice Sava in Zavarovalnice Triglav v nadzornih svetih drugih družb konec leta 2010

Članstvo v nadzornih svetih drugih družb		
Uprava	Pozavarovalnica Sava	Zavarovalnica Triglav
1	Predsednik	
	1 Zavarovalnica Tilia, d. d.	5 Lovčen Osiguranje, a. d. Triglav INT, d. d. Triglav BH Osiguranje, d. d. Pool za zavarovanje in pozavarovanje jedrskih nevarnosti GIZ Krka, d. d.
2	Član	
	4 Zavarovalnica Tilia, d. d. Sava Osiguranje, a. d. o. Sava Tabak, a. d. Sava Montenegro, a. d.	5 Triglav Pojištovana, a. s. Pozavarovalnica Triglav Re, d. d. Vardar Osiguravanje, a. d. Triglav BH Osiguranje, d. d. Triglav INT, d. d.
3	Član	
	1 Velebit osiguranje, d. d.	5 Vardar Osiguravanje, a. d. Triglav, Zdravstvena zavarovalnica, d. d. Triglav DZU, d. o. o. Triglav Kopaonik, a. d. o. Triglav INT, d. d.
4	Član	
	-	2 Triglav, Zdravstvena zavarovalnica, d. d. Abanka Vipava, d. d.

*Vir: Pozavarovalnice Sava, d. d., Letno poročilo Pozavarovalnice Sava, d. d., Ljubljana, 2010b, str. 29;
Zavarovalnice Triglav, d. d., Letno poročilo Skupine Triglav za leto 2010, 2011f, str. 31.*