Međuovisnost kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije hrvatskih poduzeća

Obuljen, Davorko

Doctoral thesis / Disertacija

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:826292

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET SPLIT

Mr. sc. Davorko Obuljen

MEĐUOVISNOST KVALITETE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA I PODUZETNIČKE ORIJENTACIJE HRVATSKIH PODUZEĆA

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor: Doc. dr. sc. Marina Lovrinčević

Split, 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD 4
1.1. Predmet i problem istraživanja 4
1.2. Svrha i ciljevi istraživanja 7
1.3. Metode istraživanja 11
1.4. Hipoteze istraživanja 13
1.5. Struktura doktorske disertacije 24
2. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE 26
2.1. Moderna korporacija i korporativno upravljanje 26
2.2. Mehanizmi korporativnog upravljanja 30
2.3. Sustavi korporativnog upravljanja 42
2.4. Supranacionalna regulativa u području korporativnog upravljanja 45
2.5. Vlasnički nasuprot stakeholderskom pristupu poduzeću 46
2.6. Teorijski okvir korporativnog upravljanja 51
2.6.1. Agencijska teorija 54
2.6.2. Teorija uslužnosti 58
2.6.3. Teorija resursne ovisnosti 60
3. KVALITETA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA 62
3.1. Mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja 64
3.2. Indeksi kvalitete korporativnog upravljanja 65
3.2.1. Akademski indeksi korporativnog upravljanja 66
3.2.2. Komercijalni indeksi korporativnog upravljanja 68
3.3. Segmenti/područja kvalitete korporativnog upravljanja 74
3.3.1. Korporativno izvješćivanje 76
3.3.2. Vlasnička koncentracija 78
3.3.3. Odbori (broj, veličina, sastav, stručnost) 78
3.3.4. Nagrađivanje i kompenzacije 80
3.3.5. Društvena odgovornost 80
3.3.6. Revizija i interna kontrola 81
3.3.7. Upravljanje korporativnim rizicima 81
4. KORPORATIVNO PODUZETNIŠTVO I PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 83
4.1. Ključne definicije i dimenzije korporativnog poduzetništva 84
4.2. Korporativno poduzetništvo 85
4.3. Poduzetnička orijentacija - teorijski okvir 86
4.4. Dimenzije poduzetničke orijentacije 87
4.4.1. Inovativnost 87
4.4.2. Sklonost preuzimanja rizika 88
4.4.3. Proaktivnost 88
4.4.4. Kompetitivna agresivnost 88
4.4.5. Autonomija 89
4.5. Poduzetnička orijentacija i performanse 89
5. METODOLOŠKI ASPEKTI EMPIRIJSKOG ISTRAŽIVANJA 91
5.1. O empirijskom istraživanju, uzorku i protokolu istraživanja 91
5.2. Razvoj istraživačkog instrumenta 91
5.3. Metode obrade podataka 93
6. ANALIZA PODATAKA I REZULTATI EMPIRIJSKOG ISTRAŽIVANJA 94
6.1. Opće karakteristike uzorka istraživanja 94

6.2. Kvaliteta korporativnog upravljanja 103
6.3. Poduzetnička orijentacija 155
6.4. Analiza međuovisnosti kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije 181
6.6. Rasprava rezultata i istraživačkih hipoteza 208
6.7. Ograničenja provedenog istraživanja 216
7. ZAKLJUČAK 218
POPIS SLIKA: 240
POPIS TABLICA: 241
PRILOG 1: ANKETNI UPITNIK 244

1.UVOD

1.1. Predmet i problem istraživanja

Kvaliteta korporativnog upravljanja često se navodi kao žarišni problem današnjih korporativnih sustava i tržišta jer o kvaliteti korporativnog upravljanja ovise performanse poduzeća koje se mjere financijskim pokazateljima, stopom inoviranja, udjelom na tržištu i drugim relevantnim indikatorima kojima se opisuje uspješnost poduzeća i ispunjenje očekivanja i zahtjeva svih interesno-utjecajnih skupina poduzeća. Mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja posebno je važno za zemlje u tranziciji u kojima su institucije tržišta još uvijek nedovoljno razvijene.

Dobro korporativno upravljanje ovisi o uravnoteženim odnosima između internih i eksternih mehanizama kojima se osigurava efikasnost upravljanja i pomaže u rješavanju prirodnih problema i mogućih sukoba koji se pojavljuju u korporativnim strukturama. Ono treba stvoriti uvjete u kojima će ponašanje i djelovanje vrhovnih menadžera biti u interesu poduzeća, dioničara i ključnih *stakeholdera* te osigurati da se nedovoljno dobri menadžeri zamijene boljima (Tipurić i suradnici, 2011., str. 2.).

Interni mehanizmi korporativnog upravljanja jesu: koncentracija vlasništva (većinski dioničari obično iskazuju veću kontrolu nad menadžmentom, uz potencijalno nametanje ciljeva većinskih na štetu manjinskih vlasnika), kompenzacije menadžmentu (jedan od najčešće korištenih mehanizama korporativnog upravljanja koji za cilj ima usklađivanje ciljeva vlasnika s ciljevima menadžmenta), upravni i nadzorni odbori (jedan od mehanizama na koji način vlasnici mogu nadgledati menadžment, a važan je radi kreiranja strategije poduzeća, učinkovitog nadzora menadžmenta i definiranja identiteta poduzeća), odnosi s interesno-utjecajnim skupinama (definiranje jasnih ciljeva i odgovornosti među svim interesno-utjecajnim skupinama), financijsko izvještavanje (financijska transparentnost i primjereno objavljivanje svih relevantnih informacija). Eksterni su mehanizmi korporativnog upravljanja: tržište za korporativnu kontrolu (koje na efikasan način vrši monitoring menadžmenta poduzeća, posebice u otvorenom sustavu korporativnog upravljanja), pravna infrastruktura (koja za cilj ima smanjenje tržišnih nesigurnosti kao što su trgovanje s povlaštenim informacijama s ciljem manipulacije tržišta i cijena dionica te osiguranje zakonitosti), zaštita manjinskih dioničara (osiguranje ravnopravnog položaja svih dioničara bez pojedinačnih utjecaja na menadžment poduzeća) i konkurentski uvjeti (stvaranje slobodnog i neovisnog tržišta) (Obuljen, 2007, str. 48.-74.).

Slično kao i kvaliteta poduzeća, kvaliteta korporativnog upravljanja nije jednoznačno određena niti je sveobuhvatno definirana u literaturi, što naravno ne znači da se elemente kvalitete korporativnog upravljanja ne može identificirati i u konačnosti izmjeriti. Drugim riječima, lakše je prepoznati i mjeriti elemente kvalitete korporativnog upravljanja, negoli fenomen definicijski omeđiti. U svom najširem smislu, obuhvaćala bi ukupnost obilježja mehanizama i praksi promatranog sustava korporativnog upravljanja.

Poduzetničku orijentaciju trebalo bi razlikovati od poduzetništva. Poduzetništvo je primarno vezano uz osnivanje novih poslovnih poduhvata te ono pruža odgovore na dvojbe kao što su izbor gospodarskog sektora, izbor poslovnog modela te ostvarivanje pozitivnih poslovnih rezultata. S druge strane, poduzetnička orijentacija predstavlja proces koji je vezan uz metode, praksu i stilove donošenja poslovnih odluka (Lumpkin i Dess, 1996.). Prema Lumpkin i Dessu (1996.) poduzetnička orijentacija sastavni je dio koncepta strateškog odabira te se odnosi na namjere i djelovanja ključnih donositelja odluka u dinamičkom procesu. Poduzetnička orijentacija promovira poduzetnički duh kroz sve razine menadžmenta prilikom formulacije i implementacije strategija koje su u svojoj osnovi poduzetničke (Burgelman, 1983.; Birkinshaw, 1997.). Poduzetnička orijentacija predstavlja strateški stav svih razina menadžmenta u prepoznavanju i korištenju šansi iz okruženja (Stevenson i Jarillo, 1990.) Poduzetnička orijentacija uključuje procese, metode, stilove te aktivnosti donošenja odluka koje koristi poduzetnik kako bi stvorio novi ulazak (Stevenson i Jarillo, 1990.) (Milovanović, 2012., str. 10.-11.).

Poduzetnička orijentacija opisana je u literaturi kao oblik korporativnog poduzetništva. Koncept poduzetničke orijentacije predstavlja kombinaciju kritičnih elemenata poduzetništva (procesi eksploracije i eksploatacije poduzetničkih mogućnosti u temeljima strateškog djelovanja poduzeća) i strateških zahtjeva poduzeća(ostvarivanje profitabilnog rasta). U opisu koncepta poduzetništva u poduzeću koriste različite nazive kao što su poduzetnička orijentacija, korporativno poduzetništvo, intrapoduzetništvo i poduzetničko ponašanje. Poduzetnička orijentacija postala je zanimljiva znanstvenicima tek kada su zaposlenici dobili „opunomoćenje“ (eng. *empowerment*), odnosno kada su postali proaktivni, kada su počeli sudjelovati u procesima i aktivnostima inovacija. Povećanjem kompleksnosti poduzeća i njihovim rastom javlja se kontinuirana potreba za organizacijskom obnovom i promjenama, inovativnošću, konstruktivnim riskiranjem, te prepoznavanjem i iskorištavanjem prilika (Miller, 1983.).

Jedna od najčešće spominjanih definicija poduzetničke orijentacije u znanstvenoj literaturi je ona od Millera (1983.), po kojoj je poduzetnička orijentacija definirana trima dimenzijama: (1.) inovativnost, (2.) sklonost preuzimanju rizika i (3.) proaktivnost. Dess i Lumpkin (1996.) osim navedenih dimenzija poduzetničku orijentaciju promatraju kroz još dvije dimenzije: (4.) kompetitivnu agresivnost i (5.) autonomiju.

Iz svega navedenog, slijedi da je poduzetnička orijentacija temelj strateškog djelovanja poduzeća čiji su učinci (rast i profitabilnost) rezultat inovacija u proizvodima/uslugama, tehnologijama/procesima, tržištima/organizacijama, ili su rezultat aktiviranja novih resursa i/ili inovativnih kombinacija u postojećoj resursnoj bazi.

Prvi istraživački problem koji se postavlja u okviru ove doktorske disertacije jest pitanje mjerenja kvalitete korporativnog upravljanja. Na tom tragu, pokušat će se u okviru predložene doktorske disertacije poboljšati postojeći model za mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja (SEECGAN indeks), a sve s ciljem dobivanja jasnije i potpunije slike o istraživanom fenomenu - kvaliteti korporativnog upravljanja. Drugi istraživački problem vezan je uz međuodnos kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničkog ponašanja poduzeća. Naime, Phan i sur. (2009.) u svojemu preglednom članku (pregled dosadašnjih istraživanja i smjernice za buduća istraživanja u području korporativnog poduzetništva) apeliraju na istraživače u području da razvijaju modele i analiziraju veze između korporativnog upravljanja i korporativnog poduzetništva kako bi se odgovorilo na pitanje *Koje i kakve strukture korporativnog upravljanja potiču i omogućuju stvaranje vrijednosti kroz poduzetničke inicijative u tradicionalnim poduzećima?* Koristeći ovu istraživačku mogućnost, odnosno neistraženi prostor u području korporativnog upravljanja i korporativnog poduzetništva, prijedlog ove doktorske disertacije uključuje istraživanje mogućnosti za integraciju fenomena korporativnog upravljanja i korporativnog poduzetništva u okvir stvaranja vrijednosti za sve interesno-utjecajne skupine; one od kojih dominantno ovisi opstanak i razvoj poduzeća. Naime, polazišna teorijska perspektiva umnogome determinira istraživački problem. U području korporativnog upravljanja (primjenjivo je i na fenomen korporativnog poduzetništva) dvije su ključne teorijske perspektiva. Prva se vezuje u agencijsku teoriju (čiji će postulati biti detaljno opisani u doktorskom radu) prema kojoj stvorena vrijednost pripada isključivo vlasnicima-dioničarima. Druga se vezuje uz stakeholderski pristup poduzeću, prema kojemu stvorena vrijednost ne pripada ekskluzivno vlasnicima dionica, nego svim onim interesno-utjecajnim skupinama koje doprinose stvaranju vrijednosti; zaposlenicima, kupcima, dobavljačima, kreditorima, društvenoj zajednici, samo

da navedemo glavne. Kapital nije jedini resurs potreban za stvaranje vrijednosti u suvremenim uvjetima poslovanja, pa svi vlasnici resursa potrebnih za stvaranje vrijednosti moraju biti uključeni u redistribuciju stvorene vrijednosti (Freeman i Reed, 1983.; Freeman, 1984.; Freeman i McVea, 2001.; Freeman, Harrison i Wicks, 2007.). Posebno je ovo važno u kontekstu stvaranja vrijednosti koje je rezultat poduzetničkih inicijativa u poduzeću. Naime, u suvremenim uvjetima poslovanja, stvaranje vrijednosti nije moguće bez kontinuirane potrage za novim poslovnim mogućnostima, bez smjelog preuzimanja rizika i korištenja poslovnih (poduzetničkih mogućnosti), kao i bez snažne potpore i uključenosti svih važnih interesno-utjecajnih skupina (Lovrinčević, 2012.).

Istraživanjem će se pokušati odgovoriti na pitanje vodi li kvalitetno korporativno upravljanje ka većem stupnju poduzetničke orijentacije poduzeća, a samim time i uspješnijem poslovanju poduzeća. Uspješnost poslovanja poduzeća moguće je izmjeriti putem pokazatelja performansi. Pokazatelji performansi poduzeća, koje većina autora iz područja poduzetništva kao relevantne sugerira, rast su prihoda od prodaje, kao ključan indikator poduzetničkih performansi (Ensley, Carland i Carland, 2000; Sexton i Smilor, 1997), i profitabilnosti iskazane pokazateljem ROS (eng. *retur on sales*) koji se najčešće se koristi kao mjerilo profitabilnosti u istraživanjima iz području poduzetništva.

Za potrebe istraživanja koristit ćemo dva indikatora performansi poduzeća:

a. mjere rasta prihoda od prodaje,

b. mjere profitabilnosti poduzeća ROS.

Mjere rasta prihoda od prodaje - predstavlja mjeru koja pokazuje koliki je rast prihoda od prodaje ostvaren u promatranom periodu.

ROS (eng. *return on sales*) - predstavlja mjeru koja pokazuje koliko je ostvareni rast bio efikasan i koja omogućuje usporedivost poduzeća u uzorku po ovom mjerilu uspješnosti poslovanja (budući su u uzorku zastupljena poduzeća iz različitih djelatnosti).

1.2. Svrha i ciljevi istraživanja

Žarišni problem korporativnog upravljanja danas se često poistovjećuje s nadzorom vrhovnog menadžmenta u procesu donošenja i egzekucije odluka. No, oni koji nadziru trebali bi više biti fokusirani na središnji zadatak vrhovnog menadžmenta, a taj je stvaranje vrijednosti

putem korporativnog poduzetništva, stoga je nužan pomak od nadziranja rada vrhovnog menadžmenta prema stvaranju uvjeta i mogućnosti za pokretanje novih poslovnih aktivnosti i napuštanje starih. Moguće je uočiti opći trend poduzetničkog ponašanja kod velikih tradicionalnih poduzeća; u današnjem brzomijenjajućem okruženju, birokratske procedure i planiranje na godišnjoj razini ne osiguravaju poduzećima brzi stupanj prilagodbe na promjene i oblikovanje brzih odgovora na akcije konkurenata. Da bi njihova poduzeća opstala i rasla, vrhovni menadžeri moraju djelovati kao poduzetnici. U visoko-tehnološkim industrijama, vrhovni menadžeri vodećih poduzeća smatraju da je za opstanak njihovih poduzeća usvajanje „poduzetničkog sklopa“[1], ne samo moguće, nego i nužno (Taylor, 2001).

Međuodnos kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća je još uvijek neistražen u okvirima zatvorenog sustava korporativnog upravljanja kojega karakterizira dvorazinski model upravljanja, što je najčešći slučaj u Republici Hrvatskoj. Većina istraživanja su bila usmjerena na otvoreni sustav korporativnog upravljanja, dok će istraživanje za potrebe ove doktorske disertacije biti fokusirano na poduzeća sa karakteristikama zatvorenog sustava korporativnog upravljanja kojeg karakterizira visoka vlasnička koncentracija i razdvojenost upravljačke i nadzorne funkcije u poduzećima.

Mnogi istraživači pokušali su objasniti razlike u rezultatima poslovanja poduzeća preko poduzetničke orijentacije. Dess i sur. (1997.) istražili su prirodu procesa oblikovanja i donošenja poduzetničke strategije te njenu vezu sa okolinom i uspješnošću. Covin i Slevin (1989., 1991.) izradili su model kojim povezuju poduzetničku orijentaciju poduzeća s njenim efektima. U navedenim istraživanjima pronašli su da poduzetnička orijentacija pozitivno utječe na uspješnost poduzeća, te da poduzetnički stav ima najznačajniji utjecaj na poslovnu uspješnost. Miller i Bromiley (1990.) ustanovili su da poduzetnička orijentacija ima utjecaj na profitabilnost poduzeća (mjereno pokazateljima ROA, ROE, ROS). Zahra (1991.) je ustanovio pozitivan odnos između poduzetničke orijentacije i profitabilnosti i rasta poduzeća. Wiklund (1999.) svojim je istraživanjem potvrdio kako postoji pozitivan odnos između poduzetničke orijentacije i uspješnosti. Kraus i suradnici (2006.) utvrdili su da je poduzetnička orijentacija značajan čimbenik poslovanja. Mnoga druga istraživanja utvrdila su

[1] Odnosi se na konceptualne modele, strategije i tehnike koje primjenjuju vrhovni menadžeri u poduzećima koja se ponašaju poduzetnički. „Poduzetnički sklop“ opisali su McGarth i MacMillan i zaključili kako poduzetnički stil menadžmenta nije svojstven samo poduzećima u visoko-tehnološkim industrijama kakva su Microsoft, Nokia, Intel ili Hewlett Packard, nego i onima u tradicionalnim industrijama, poput General Electric, Morgan Stanley i Citibank. Vidjeti više u McGarth, R. G., MacMillan, I. (2000): The Entrepreneurial Mindset: Strategies for Continuously Creating Opportunity in an Age of Uncertainty, Harvard Business School, Boston

pozitivan utjecaj poduzetničke orijentacije na uspješnost poslovanja poduzeća (Smart i Conan, 1994.; Zahra i Covin, 1995.). Sveukupno, znanstvena literatura akumulirala je značajan broj radova koji povezuju poduzetničku orijentacije s različitim pokazateljima uspješnosti poslovanja (Barringer i Bluedorn, 1999.; Covin i Slevin, 1989.; Miller, 1983.; Wiklund, 1999.; Wiklund i Shepard, 2003.; Zahra, 1991.; Zahra i Covin, 1995.).

Slijedom navedenog, glavni je cilj istraživanja utvrditi postoji li i koliko je jaka veza između kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća u zatvorenom sustavu korporativnog upravljanja i dvorazinskom modelu upravljanja što je najčešći slučaj u Republici Hrvatskoj.

Kvaliteta korporativnog upravljanja mjerit će se indeksom kvalitete korporativnog upravljanja koji obuhvaća sedam područja; korporativno izvještavanje, vlasnička koncentracija prava dioničara, odbori, nagrađivanje i kompenzacije, društvena odgovornost, revizija i interna kontrola, te upravljanje korporativnim rizicima koji će se posebno oblikovati za potrebe ovog istraživanja.

Poduzetnička orijentacija poduzeća mjerit će se putem triju dimenzija koje su najčešće istraživane i najšire dokumentirane u literaturi iz područja korporativnog poduzetništva: inovativnosti, proaktivnosti i sklonosti riziku.

Kao glavne znanstvene ciljeve možemo izdvojiti:

- Oblikovanje teorijskog i empirijskog modela mjerenja kvalitete korporativnog upravljanja poduzeća, odnosno unaprjeđenje postojećeg regionalnog indeksa kvalitete korporativnog upravljanja.
- Oblikovanje teorijskog i empirijskog modela za istraživanje i analizu međuodnosa kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća.
- Identifikacija zakonitosti smjera, intenziteta i principa veze između kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća, odnosno veze između kvalitete korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća.

Kao pomoćne ciljeve navodimo:

1. Utvrditi razinu kvalitete korporativnog upravljanja u dioničkim društvima u Republici Hrvatskoj.

2. Utvrditi razinu poduzetničke orijentacije dioničkih poduzeća u Republici Hrvatskoj.
3. Utvrditi činitelje koji utječu na vezu između kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije.
4. Istražiti međuodnose između segmenata kvalitete korporativnog poduzetništva i dimenzija poduzetničke orijentacije.
5. Analizirati odnos kvalitete korporativnog upravljanja i performansi poduzeća.
6. Istražiti odnos poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća.

Očekivani doprinos po ostvarenju navedenih znanstvenih ciljeva ogleda se u znanstvenim spoznajama koje proizlaze iz predmetnog istraživanja međuovisnosti kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća.

Od istraživanja se očekuje da omogući odgovore na cijeli niz pitanja, a navodimo samo neka:

1. Kolika je razina kvalitete korporativnog upravljanja poduzeća?
2. Kolika je razina poduzetničke orijentacije poduzeća?
3. Kakva je priroda veze između kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije?
4. Kakav je odnos između kvalitete korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i pokazatelja uspješnosti poslovanja poduzeća?
5. Kakva je uloga nadzornog odbora u određivanju poduzetničke orijentacije poduzeća?
6. Kakva je uloga uprave u određivanju poduzetničke orijentacije poduzeća?
7. Može li se unapređenjem odnosa između nadzornog odbora i uprave povećati razina poduzetničke orijentacije poduzeća kao i kvalitete korporativnog upravljanja?
8. Utječe li koncentracija vlasništva na poduzetničku orijentaciju poduzeća?
9. Koliki je potencijal za poduzetničko djelovanje nadzornih odbora dioničkih društava u Republici Hrvatskoj?

1.3. Metode istraživanja

Kako bi se realizirali istraživački ciljevi disertacije koristit će se dvije temeljne skupine metoda istraživanja, koje će se koristiti sukladno prethodno postavljenim znanstvenim i praktičnim ciljevima istraživanja:

a. istraživanje za stolom,

b. istraživanja na terenu.

Prvim tipom istraživanja prikupljat će se sekundarni podaci o razmatranoj problematici sa ciljem izrade teorijskog dijela rada. Istraživanje za stolom, ponajprije se odnosi na pribavljanje relevantnih znanstvenih članaka i knjiga, pri čemu će biti korištena knjižnica Ekonomskog fakulteta u Splitu i Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, knjižnica Leeds Metropolitan University u Leeds-u UK. Izvršen će biti i pregled relevantnih baza podataka, među kojima navodimo: Blackwell Sinergy, ScienceDirect, Cambrige Journals, Emerald Management Xtra, Oxford Journals, Proquest ABI/INFORM Global, Science Direct, Springer, Wiley InterScience, Sage Journals Online, EBSCOhost, JSTOR, E-knjige-NetLibrary, Questia (http://www.questia.com/Index.jsp) – The Online Library of Books and Journal i brojni drugi online pristupi.

Osim baza podataka iz znanstvenog miljea, svakodnevnim pregledavanjem poduzetničkih vijesti iz relevantnih izvora, kao što su javna glasila, poslovna izvješća, internetske objave i sl., sustavno će se pratiti, zapisivati i obrađivati sve vijesti i podaci, važni za detekciju odnosa koji će se izučavati u okviru istraživanja.

Za potrebe izrade teorijskog dijela, osim prikupljanja i analize materijala i literature vezane u istraživanju za stolom, primijenit će se i opće metode znanstvenog istraživanja kao što su: metoda kompilacije (postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, tuđih opažanja, stavova i zaključaka), metoda deskripcije (postupak jednostavnog opisivanja ili ocrtavanja činjenica, procesa i predmeta te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja), metoda komparacije (postupak uspoređivanja istih ili srodnih činjenica, pojava, procesa i odnosa, odnosno utvrđivanja njihove sličnosti u ponašanju i intenzitetu i razlika među njima), metoda klasifikacije (postupak sistematske podjele općeg pojma na posebne koje taj pojam obuhvaća), metoda analize (kojom se kreiraju objašnjenja raščlanjivanjem složenijih, već poznatih pojmova kako bi se došlo do bolje ukupne slike predmeta istraživanja), metode sinteze (prema kojoj se jednostavnije tvrdnje

povezuju u složenije tvorevine radi boljeg, sistematičnijeg proučavanja međuodnosa glavnih elemenata proučavanja), metode indukcije i dedukcije (postupci kojima će se donositi zaključci o predmetnim pojavama, u smjeru općeg prema pojedinačnom u teorijskom dijelu ili pak obrnutim slijedom u empirijskom dijelu rada), metode apstrakcije i konkretizacije (postupci kojima će se odvojiti nebitni, a istaknuti bitni elementi predmeta istraživanja), a poslužiti će prikupljanju, sistematiziranju i analizi dosadašnjih spoznaja u području definirane problematike.

Empirijski dio istraživanja središnji je dio istraživanja, odnosi se na statističku obradu prikupljenih podataka o korporativnom upravljanju i poduzetničkoj orijentaciji poduzeća te njihovoj usporedbi. Prikupljanje i obrada podataka provest će se sljedećim metodama:

a. Metode prikupljanja podataka (prikupljanje primarnih podataka putem ankete te sekundarnih podataka primjenom metode analize dokumentacije iz različitih izvora),

b. Metode obrade podataka:

   - deskriptivna statistička analiza,
   - univarijatna statistička analiza,
   - multivarijatna statistička analiza

c. Metode grafičkih i tabelarnih prikaza i interpretacije dobivenih rezultata.

Empirijsko istraživanje koje će se provesti za potrebe ove disertacije, analizirat će odnos kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća, kao i međuodnos kvalitete korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća.

Kvaliteta korporativnog upravljanja još je uvijek neistražena u okvirima zatvorenog sustava korporativnog upravljanja kojega karakterizira dvorazinski model upravljanja što je najčešći slučaj na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. Razina kvalitete odredit će se putem upitnika koji će obuhvatiti sedam područja relevantnih za ocjenu kvalitete korporativnog upravljanja, a to su: korporativno izvješćivanje, vlasnička koncentracija, prava dioničara, odbori (broj, veličina, sastav, stručnost), nagrađivanje i kompenzacije, društvena odgovornost, revizija i interna odgovornost, upravljanje korporativnim rizicima.

Poduzetnička orijentacija istražit će se također putem upitnika s ciljem utvrđivanja razine poduzetničke orijentacije poduzeća na području Republike Hrvatske. Istraživanje će se

odnositi na tri relevantne dimenzije poduzetničke orijentacije, a to su: inovativnost, sklonost preuzimanju rizika, proaktivnost. Utvrđivanje stupnja/razine poduzetničke orijentacije u poduzećima u Republici Hrvatskoj nije novost i doprinos po sebi, ali dovođenje u vezu ovog fenomena s kvalitetom korporativnog upravljanja jeste. Naime, dostupna literatura naglašava potrebu i važnost postavljanja istraživačkih pitanja koja bi rasvijetlila odnos između različitih mehanizama i praksi korporativnog upravljanja i obrazaca odlučivanja i djelovanja vrhovnih menadžera koje se može opisati kao poduzetničko.

Uzorak istraživanja bit će poduzeća čijim se dionicama aktivno trgovalo u periodu istraživanja. Temeljni se uzorak odnosi na dionička društava čije dionice kotiraju na tržištu Zagrebačke burze dionica, istraživanjem će se sažeti svi relevantni podaci za sva dionička društva na području Republike Hrvatske. Podaci koji će se dobiti bit će detaljno analizirani, klasificirani, posloženi i prezentirani sa ciljem stvaranja baze podataka za provođenje istraživanja

1.4. Hipoteze istraživanja

Dosadašnja eksplikacija problema istraživanja, teorijske i empirijske spoznaje koje su proizašle iz dostupne literature iz područja korporativnog upravljanja, poduzetništva, strateškog menadžmenta i srodnih područja predstavljale su smjer i temelj na kojemu su konstruirani prijedlozi osnovnih i pomoćnih hipoteza. Cilj je istraživanja utvrđivanje veza i deskripcija zakonitosti veza između kvalitete korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i pokazatelja performansi poduzeća. Na temelju postavljenih ciljeva, te kako bi se što kvalitetnije prikazale i analizirale veze između osnovnih područja i dali odgovori na glavno istraživačko pitanje, definiramo sljedeće glavne i pomoćne hipoteze:

H_1. Postoji međuovisnost razine kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije hrvatskih poduzeća

Hipoteza pretpostavlja da postoji empirijski dokaziva veza između stupnja kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća kao obrasca ponašanja poduzeća. Kvaliteta korporativnog upravljanja u poduzećima na području Republike Hrvatske mjerit će se putem definiranih kriterija. Kriteriji su oblikovani posebno za potrebe predmetne disertacije, u odnosu na relevantne mehanizme korporativnog upravljanja u zatvorenom sustavu kakav je u primjeni u Republici Hrvatskoj. Razina kvalitete korporativnog upravljanja

mjerit će se indeksom posebno dizajniranim za potrebe ovog istraživanja, a indeks će se sastojati od pitanja koja obuhvaćaju sedam ključnih područja korporativnog upravljanja: korporativno izvješćivanje, vlasnička koncentracija prava dioničara, odbori (broj, veličina, sastav, stručnost), nagrađivanje i kompenzacije, društvena odgovornost, revizija i interna odgovornost, upravljanje korporativnim rizicima.

Stupanj poduzetničke orijentacije utvrdit će se pomoću anketnog upitnika, a obuhvaća tri relevantna područja koja se najčešće koriste da bi se definirala poduzetnička orijentacija poduzeća; inovativnost, sklonost preuzimanju rizika i proaktivnost. Svaka od ovih triju dimenzije predstavlja indikator koji će biti sastavni dio ocjene poduzetničke orijentacije poduzeća.

Obzirom da je kvaliteta korporativnog upravljanja u istraživanju definirana kroz sedam osnovnih konstrukata: korporativno izvještavanje, vlasnička koncentracija prava dioničara, odbori (broj, veličina, sastav, stručnost), nagrađivanje i kompenzacije, društvena odgovornost, revizija i interna odgovornost te upravljanje korporativnim rizicima, u svrhu provjere glavne hipoteze postavljamo i sedam pomoćnih hipoteza:

$H_{1.1.}$ Postoji pozitivna veza između razine kvalitete korporativnog izvješćivanja i poduzetničke orijentacije poduzeća

Osnovni element korporativnog izvješćivanja su financijski izvještaji koji se izrađuju u skladu s računovodstvenim pravilima, tj. koncepcijskim okvirom[2] i standardima koje razvijaju nezavisne računovodstvene institucije. Tako primjerice IASB u svome koncepcijskom okviru ističe sljedeća tri specifična cilja financijskog izvještavanja:

- pružanje informacija o financijskoj poziciji koja uključuje imovinu, izvore imovine, likvidnost i solventnost;
- pružanje informacija o uspješnosti poslovanja koje upućuju na sposobnost ostvarivanja profita od korištenja uloženih resursa;
- pružanje informacija o novčanim tijekovima, koje mogu poslužiti za predviđanje budućih novčanih tijekova i njihove uporabe.

[2] Koncepcijski okvir utvrđuje osnovne ciljeve izvještavanja, kvalitativna obilježja računovodstvenih informacija, definicije osnovnih elemenata financijskih izvještaja, osnovna računovodstvena načela, pretpostavke i ograničenja.

Sukladno ovako postavljenim ciljevima, korporacije koriste pet temeljnih financijskih izvješća: bilanca stanja, račun dobiti i gubitka, izvješće o novčanom toku, izvješće o promjenama glavnice i bilješke uz financijske izvješća Financijska izvješća primarno su orijentirana prema zadovoljavanju informacijskih potreba vanjskih korisnika računovodstvenih informacija pri donošenju sljedećih ekonomskih odluka:

- kupnja, držanje ili prodaja ulaganja u glavnicu;
- procjena upravljanja ili odgovornosti menadžmenta;
- procjena sigurnosti povrata zajmova danih subjektu, itd.

Okvir IASB-a također definira i glavne korisnike financijskih izvješća, te se na prvome mjestu, kao i kod prethodno opisanih odluka, nalaze ulagači. S obzirom na takav pristup IASB-a, može se kazati kako je jedan od osnovnih ciljeva izrade financijskih izvješća zadovoljavanje informacijskih potreba ulagača, koji kupnjom vrijednosnih papira korporacije svoje ulaganje izlažu riziku i stoga trebaju korisne informacije. Uz obvezne financijske izvještaje brojne se korporacije odlučuju i za dobrovoljno korporativno izvješćivanje u svrhu lakšeg prikupljanja kapitala, nižih troškova financiranja ili bolje likvidnosti dionica (Tipurić i sur., 2008., str. 472.-473.).

Korporativna financijska izvješća složena su izvješća koja se sastoje od više segmenata, ovisno o regulatornom okviru, ali i razini transparentnosti samog poduzeća, a to su:

- Financijska izvješća – regulirani prema MSFI[3]
- Dodatna obavezna izvješća, regulirana od strane HANFA-e
- Ostala dobrovoljna izvješća koja nisu predmet regulacije

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine kvalitete korporativnog izvješćivanja i poduzetničke orijentacije poduzeća. Pomoćna hipoteza pretpostavlja da veća razina kvalitete korporativnog izvješćivanja (obvezno i dobrovoljno) pozitivno utječe na poduzetničku orijentaciju poduzeća na području Republike Hrvatske.

[3] Međunarodni standardi financijskog izvještavanja koji su razvijeni od International Accounting Standards Board sa sjedištem u Londonu, UK.

Transparentnije poslovanje potiče poduzetničke inicijative, osim ako poduzeće nije prirodni monopol i ne proizvodi nužna dobra, prisiljeno je neprestano inovirati proizvode/usluge, tržišta, strategije, poslovne modele, organizaciju kako bi bilo konkurentno. Temeljno pitanje koje smo mi u ovome radu postavili, a nije adekvatno adresirano niti u dostupnoj literaturi jest kakva struktura korporativnog upravljanja potiče i čini ovaj „reinventing the business" mogućim.

$H_{1.2.}$ Postoji pozitivna veza između stupnja vlasničke koncentracije i poduzetničke orijentacije poduzeća

Ovisno o razini vlasničke koncentracije razlikuju se fragmentirane i koncentrirane vlasničke strukture. Fragmentarno vlasništvo imaju poduzeća s velikim brojem dioničara koji nemaju znatne pakete dionica i stoga ne mogu ostvariti bitan utjecaj u upravljanju poduzećem. S druge strane, visoka vlasnička koncentracija upućuje na konsolidirano vlasništvo poduzeća, u kojemu vlasnici velikih paketa (blokova) dionica mogu znatno utjecati na upravljačke i poslovne procese. Niska vlasnička koncentracija svojstvena je otvorenom (angloameričkom) sustavu korporativnog upravljanja. Korporacije angloameričkoga poslovnoga kruga obično obilježava razdvojenost vlasništva i kontrole, jedna od osnovnih značajki modernih korporacija (Berle i Means, 1932.). Kao posljedica odvajanja vlasništva i kontrole pojavljuje se konflikt interesa između dioničara i menadžera (Jensen i Meckling, 1976.). Budući da dioničari ne mogu učinkovito pratiti rad menadžmenta, rastu izgledi da će odluke koje donosi menadžment biti u cilju povećavanja njegova vlastitog blagostanja, a ne u cilju stvaranja vrijednosti za dioničare. Niska razina vlasničke koncentracije povećava izglede da će moć biti pomaknuta prema menadžmentu. U zemljama koje karakterizira zatvoreni sustav, vlasnička koncentracija poduzeća je znatna, a to smješta dioničare u središnju poziciju korporativnog upravljanja. Kontrola je koncentrirana u rukama malog broja investitora s različitim interesima i s velikom ulogom banaka i radnika u upravljačkim procesima. Izravna kontrola menadžerskog djelovanja i odlučivanja od strane velikih dioničara osnovni je mehanizam korporativnog upravljanja u većini europskih zemalja (Mešin, 2013., str. 127.-128.).

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između stupnja vlasničke koncentracije i poduzetničke orijentacije poduzeća.

$H_{1.3.}$ Postoji pozitivna veza između broja, veličine, sastava i stručnosti odbora i poduzetničke orijentacije poduzeća

U dvorazinskom modelu korporativnog upravljanja funkcija vođenja i upravljanja poduzećem povjerena je upravi, dok nadzorni odbor preuzima funkciju kontrole. Uloga nadzornog odbora u hrvatskim dioničkim društvima, odnos s glavnom skupštinom i upravom, definirani su Zakonom o trgovačkim društvima. Međutim, među njima nema hijerarhijskog odnosa. Uprava je izvršni organ društva koji vodi poslove i zastupa društvo, nadzorni odbor je organ koji nadzire rad društva te preuzima niz drugih zadaća vezanih za korporativno upravljanje i izvješćivanje, dok je glavna skupština vrhovni organ društva u vlasničkom smislu. Nadzorni odbor zastupa društvo prema članovima uprave. Uprava je organ društva kojemu je povjerena funkcija upravljanja i vođenja poslovanja društva. Uprava zastupa društvo te vodi svakodnevne poslove društva samostalno i na vlastitu odgovornost te donosi sve odluke, isključivo prema vlastitoj prosudbi. Ona svoje ovlasti vođenja poslovanja ne može prenositi na bilo koje drugo tijelo društva. Strateška uloga nadzornog odbora iznimno je važna budući da taj odbor treba sudjelovati u strateškom djelovanju poduzeća, ponajprije putem autorizacije predloženih strateških odluka, ocjeni prijašnjih strateških odluka, te savjetodavnom ulogom i potporom menadžmentu u ostvarivanju zajedničke vizije. Aktivno sudjelovanje nadzornog odbora u formulaciji i implementaciji strategije poduzeća može pozitivno utjecati na poslovne rezultate. Strateška uloga odbora, prema mišljenju nekih autora, trebala bi biti u razvijanju misije i vizije poduzeća, praćenja promjena u okruženju te u odabiru odgovarajuće strategije (Pearce i Zahra, 1991.). Dosadašnja empirijska istraživanja pokušala su dati odgovore na pitanja o učinkovitosti i radu odbora, a posebice: na koji su način karakteristike odbora, kao što su sastav i veličina, povezane s poslovnom djelotvornošću, kako karakteristike odbora utječu na vidljive akcije odbora te koji faktori utječu na sastav odbora i njegovu evoluciju. S obzirom na važnost područja, ali i značajnu istraživačku pozornost, prirodno bi bilo očekivati kako postoji jasna veza između efikasnosti odbora i poslovne djelotvornosti. Međutim, rezultati postojećih istraživanja ne daju jasan zaključak o karakteru te veze i često pokazuju oprečne rezultate (Pfeffer, 1983.).

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između broja članova u pojedenim odborima, broju pododbora, heterogenosti odbora u smislu funkcijske heterogenosti s većom razinom poduzetničke orijentacije poduzeća. Pod funkcijskom heterogenosti podrazumijeva se da pojedini članovi odbora imaju različite kompetentnosti potrebne za uspješno vođenje poduzeća

Veći su odbori, iz perspektive institucionalne teorije, korisniji: osiguravaju veći „pool“ znanja i ekspertize, pa je i savjetodavna uloga većeg odbora učinkovitija (Judge i Zeithaml,

1992.). Iz perspektive teorije resursne ovisnosti, veći odbori povećavaju sposobnost poduzeća u borbi s neizvjesnošću, odnosno osiguravaju veći stupanj usklađenosti između internih i eksternih čimbenika (Pfeffer i Salancik, 1978.). Istraživanja pokazuju da troškovi velikih odbora značajno premašuju njihove prednosti, kao i da poduzeća s većim razvojnim mogućnostima imaju manje odbore. Strateška uloga odbora u poduzetnički orijentiranim firmama stoga bi zahtijevala aktivne članove koji intenzivno diskutiraju strateške mogućnosti tijekom sastanaka (Ruigrok, Peck i Keller, 2006.).

Važnost kompetentnosti i znanja članova odbora ima svoje korijene u postavkama resursne teorije. Kompetentnosti i znanja članova odbora se smatra resursima poduzeća. Postoje sedam temeljnih područja kompetentnosti članova odbora (Morten Huse, 2007, str. 74.-77.): kompetentnosti iz područja poslovanja poduzeća, generalne i funkcijski orijentirane kompetencije, procesno orijentirane kompetencije, relacijske kompetencije, personalizirane i personalne karakteristike članova odbora, pregovaračke vještine i vlasništvo. Svaka od ovih karakteristika predstavlja važan dio karakteristika i kompetencija članova odbora temeljem kojih su izabrani u odbore poduzeća.

Kompenzacije, motivacije i poticaji rijetko su komentirani u literaturi iz područja resursne teorije, ali u području menadžerske hegemonije i agencijske teorije posebno su obrađene. Postoji više načina motivacije i poticaja za dobar rad članova odbora, od kojih izdvajamo: vlasništvo, fiksne kompenzacije, kompenzacije temeljem performansi poduzeća, kompenzacije temeljene na aktivnosti i odgovornosti članova odbora, profesionalni standardi, tržište za članove odbora i osobne motivacije (Huse, 2007, str. 77.-82.).

Organizacijsko poduzetništvo zahtijeva aktivniju uključenost odbora u procese formulacije strategije, implementacije i monitoringa, a za jačanje poduzetničkog kapaciteta poduzeća nužno je i jačanje povezujuće uloge odbora (Taylor, 2001.).

$H_{1.4.}$ Postoji pozitivna veza između praksi u segmentu nagrađivanja i kompenzacija i poduzetničke orijentacije poduzeća

Odbori imaju ključnu ulogu u određivanju nagrada i kompenzacija vrhovnih menadžera (Boyd, 1994.). Naknade menadžmentu važan su interni mehanizam korporativnog upravljanja. Menadžeri za svoj rad, ali i preuzimanje odgovornosti, trebaju biti primjereno kompenzirani. Naknade menadžmentu jedan su od načina kako vlasnici mogu utjecati da menadžment djeluje u ostvarivanju njihovih ciljeva, odnosno da ne bude orijentiran

ostvarivanju vlastitih koristi. Adekvatno oblikovani kompenzacijski modeli trebaju dati poticaj menadžmentu da donosi profitabilne odluke i koji će ga dugoročno vezati uz poduzeće te oni moraju uravnotežiti pojedine elemente menadžerske naknade i odgovornost za ostvarene rezultate (Tipurić i sur., 2008., str. 447). Naknade menadžmentu mogu biti oblikovane kao fiksne ili varijabilne, odnosno u raznim kombinacijama fiksnog i varijabilnog dijela (Galetić, 1999.). Varijabilni dio plaće obično se vezuje uz ostvarivanje poslovnih ciljeva poduzeća te on menadžerima može biti isplaćen u novcu, kao bonus na plaću, u vidu dioničkih opcija (eng. *stock options*) te udjelom u dobiti (eng. *profit-sharing*). Uključivanjem varijabilnog dijela vezanog uz poslovnu djelotvornost poduzeća kao dijela ukupnog kompenzacijskog paketa pomaže usklađivanju interesa menadžera i dioničara (Jensen i Murphy, 1990.).

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između sudjelovanja u vlasništvu i/ili dobiti i poduzetničke orijentacije poduzeća.

$H_{1.5.}$ Postoji pozitivna veza između razine društvene odgovornosti i poduzetničke orijentacije poduzeća

Tijekom godina korporativno je upravljanje evoluiralo iz modela isključivo orijentiranog na profit, u model u čijem fokusu je odgovornost na svim razinama menadžmenta prema svim interesno-utjecajnim skupinama. Važno je naglasiti kako profit nije oprečan odgovornosti jer su društveni i ekonomski aspekt poduzeća neupitno povezani. Društvena odgovornost poduzeća upravo znači koncept upravljanja poduzećem tako da se ostvaruje profit, ali i da se zadovoljavaju društveni i kriteriji zaštite okoliša s krajnjim ciljem održivosti i zadovoljstva svih uključenih dionika. Imajući na umu kako je profitabilnost neophodna za opstanak poduzeća, nije ni čudo što se često društveni aspekti djelovanja poduzeća nađu na marginama interesa. Zbog svega navedenog, sve više korporativnih lidera shvaća različite aspekte strateške vrijednosti tih dvaju područja. Društvena odgovornost poduzeća upućuje na to da joj je fokus na odnosu poduzeća i društva. Ona definira odnos društva i poduzeća na mnogo razina kako bi uključila sve interesno-utjecajne skupine i balansirala njihove potrebe (McWilliams i Siegel, 2001., str. 117.-127.).

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine i praksi društveno odgovornog ponašanja poduzeća i poduzetničke orijentacije poduzeća, odnosno s porastom stupnja društvene odgovornosti, raste i stupanj poduzetničke orijentacije.

Mickiewicz, Sauka i Stephan (2014.) pronalaze pozitivnu vezu između poduzetničke orijentacije i filantropije (kao jedne od manifestacija društveno odgovornog ponašanja) na uzorku 270 malih i srednjih litvanskih poduzeća.

$H_{1.6.}$ Postoji pozitivna veza između razine kvalitete revizije i interne kontrole i poduzetničke orijentacije poduzeća

Razni su mehanizmi koji osiguravaju učinkovitost korporativnog upravljanja i zaštitu svih interesno-utjecajnih skupina, ali uza svu zakonsku regulativu, u svakodnevnoj praksi sve veće značenje dobiva revizija, interna i eksterna. Revizija je postupak provjere i ocjene financijskih izvješća i konsolidiranih izvješća obveznika revizije te podataka i metoda koje se primjenjuju pri sastavljanju financijskih izvješća, na temelju kojih se daje stručno i neovisno mišljenje o istinitosti i objektivnosti financijskog stanja, rezultata poslovanja i novčanih tokova. Interna revizija je nadzorna aktivnost utemeljena unutar poslovnog objekta koja služi poslovnom subjektu. Internu reviziju obavljaju osobe zaposlene kod poslovnog subjekta. Funkcije interne revizije se odnose na; pregledavanje računovodstvenog sustava i s njime povezanog sustava internih kontrola, ispitivanje financijskih i poslovnih informacija, pregledavanje uspješnosti i učinkovitosti poslovanja uključujući nefinancijske kontrole u poslovnom subjektu, provjeru usklađenosti sa zakonima i propisima te ostalim vanjskim odredbama kao i provjeru sukladnosti s politikama i odlukama menadžmenta i ostalim internim zahtjevima. Eksterna revizija se odnosi na aktivnosti ovlaštenih revizora koje su usmjerene na istraživanje mišljenja o tome jesu li financijski izvještaju u svim bitnim odrednicama pripremljeni i prikazani u skladu s primjenjivim okvirom financijskog izvještavanja (Tipurić, 2008., str. 539.-587.).

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine kvalitete revizije i praksi interne kontrole i poduzetničke orijentacije poduzeća, odnosno da veća razina kvalitete revizije i interne kontrole određuje i veću razinu poduzetničke orijentacije poduzeća.

$H_{1.7.}$ Postoji pozitivna veza između razine kvalitete upravljanja korporativnim rizicima i poduzetničke orijentacije poduzeća

Upravljanje korporativnim rizicima predstavlja bitan mehanizam korporativnog upravljanja, korporacije i poduzeća u svom poslovanju su izložene čitavom nizu rizika koje je bitno unaprijed klasificirati i stvoriti obrambene mehanizme putem kojih se može utjecati na smanjenje ili čak i anuliranje potencijalne štete. Glavne su odrednice korporativnog upravljanja rizicima : da poduzeće ima uspostavljen sistem upravljanja rizicima, da su svi

potencijalni rizici identificirani i klasificirani u registru rizika, da je u korporaciji zaposlena kompetentna osoba koja je odgovorna za upravljanje rizicima, da je uspostavljen odjel koji ima zadatak obradu rizika, da odjel unutar korporacije kvantificira i mjeri potencijalne rizike kao što su valutni rizik, kamatni rizik, rizik promjena cijena, rizik likvidnosti, da korporacija mjeri operativne i strategijske rizike.

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine kvalitete upravljanja korporativnim rizicima i poduzetničke orijentacije poduzeća, odnosno da poduzeća koja imaju razvijenu platformu upravljanja korporativnim rizicima više poduzetnički orijentirana.

Druga glavna hipoteza istražuje međuodnos kvalitete korporativnog upravljanja i performansi poduzeća. Istraživanjem ćemo pokušati dokazati da kvalitetno korporativno upravljanje vodi ka uspješnijoj poduzetničkoj orijentaciji poduzeća, a samim time i uspješnijem poslovanju poduzeća. Uspješno poslovanje poduzeća je mogu izmjeriti pokazateljima performansi poduzeća. Pokazatelji performansi poduzeća koje većina autora iz području poduzetništva kao relevantne sugerira jesu rast prihoda od prodaje kao ključan indikator poduzetničkih performansi (Ensley, Carland i Carland, 2000; Sexton i Smilor, 1997), dok se ROS (eng. *retur on sales*) najčešće koristi kao mjerilo profitabilnosti u istraživanjima u području poduzetništva.

H_2. Postoji pozitivna veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja i performansi poduzeća

Značajan broj istraživanja dokazao je da poduzeća koja postavljaju veće standarde korporativnog upravljanja, odnosno ostvaruju veću razinu kvalitete korporativnog upravljanja ostvaruju bolje financijske rezultate, veću vrijednost poduzeća na tržištu kapitala, a samim time lakši pristup financijskom kapitalu na tržištu kapitala.

Neka od istraživanja koja su provedena s ciljem dokazivanja prethodne tvrdnje su: Alba et al. (1998), 357 korporacija u Thailandu, (područje istraživanja: poslovne financije i korporativno upravljanja); Yurtoglu (2000), 126 Turskih nefinancijskih korporacija (1998), područje istraživanja: vlasništvo kontrola i pokazatelji poslovanja; Gedajlović i Shapiro (2002), 334 korporacije u Japanu (1986-91), vlasništvo i profitabilnost; Lombardo i Pagano (2002), 1.183 korporacije, 21 razvijeno gospodarstvo (1997), zakonitosti povrata na kapital; Mitton (2002) 398 korporacije iz Istočne azije (1997-98), vlasništvo kontrola i pokazatelji poslovanja; Bai,

C. et al. (2003), 60 kineskih korporacija (1996-2000), korporativno upravljanje i tržište vrijednosti kapitala; Ammann et al. (2011), 6.663 korporacije iz 22 razvijene zemlje za razdoblje (2003-2007), korporativno upravljanje i tržišna vrijednost korporacije; Monda i Giorgino (2013), 100 korporacija u Francuskoj, Italiji, Japanu, Velikoj Britaniji i SAD-u, kvaliteta korporativnog upravljanja i vrijednosti korporacije. (Papac, 2014., str. 199.)

Za potrebe istraživanja koristit će se pokazatelji performansi rast (mjeren rastom prihoda od prodaje) i profitabilnosti (iskazane pokazateljem ROS koji omogućuje usporedbu rezultata poslovanja) u promatranom periodu u odnosu na prosjek industrije u kojoj poduzeće posluje.

Hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja i performansi poduzeća, odnosno da veća razina kvalitete korporativnog upravljanja rezultira boljim performansama poduzeća (mjerena pokazateljima rasta prodaje i profitabilnosti poduzeća).

Obzirom da su performanse poduzeća u istraživanju definirane kroz dva osnovna pokazatelja; pokazatelj rasta i pokazatelj profitabilnosti, postavljamo dvije pomoćne hipoteze uz drugu glavnu hipotezu:

$H_{2.1.}$ Poduzeća s većom razinom kvalitete korporativnog upravljanja ostvaruju veće stope rasta u odnosu na industriju

Za potrebe istraživanja koristit će se pokazatelji relativne stope rasta, odnosno otklone od industrijskih prosjeka. Hipoteza pretpostavlja kako postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja i rasta poduzeća u odnosu na industriju, odnosno da veća razina kvalitete korporativnog upravljanja rezultira većom stopom rasta u odnosu na prosjek industrije.

$H_{2.2}$ Poduzeća s većom razinom kvalitete korporativnog upravljanja ostvaruju veću stopu profitabilnosti u odnosu na industriju

Hipoteza pretpostavlja kako postoji pozitivna empirijski dokaziva veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja i profitabilnosti poduzeća mjerene pokazateljima profitabilnosti u odnosu na industriju, odnosno da veća razina kvalitete korporativnog upravljanja rezultira većom stopom profitabilnosti poduzeća u odnosu na prosjek industrije.

Treća glavna hipoteza istražuje međuodnos poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća. Istraživanjem ćemo pokušati potvrditi da veća razina poduzetničke orijentacije vodi ka boljim performansama poduzeća.

H_3. Postoji pozitivna veza između razine poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća

Mnogi istraživači pokušali su objasniti razlike u rezultatima poslovanja poduzeća preko poduzetničke orijentacije. Dess i sur. (1997.) istražili su prirod procesa oblikovanja i donošenja poduzetničke strategije te njezinu vezu s okolinom i uspješnošću. Covin i Slevin (1989., 1991.) izradili su model kojim povezuju poduzetničku orijentaciju poduzeća s njezinm efektima. U navedenim istraživanjima pronašli su kako poduzetnička orijentacija pozitivno utječe na uspješnost poduzeća, te da poduzetnički stav ima najznačajniji utjecaj na poslovnu uspješnost. Miller i Bromiley (1990.) utvrdili su da poduzetnička orijentacija ima utjecaj na profitabilnost poduzeća (mjereno pokazateljima poput ROA, ROE, ROS). Zahra (1991.) je ustanovio pozitivan odnos između poduzetničke orijentacije i profitabilnosti i rasta poduzeća. Wiklund (1999.) je svojim istraživanjem potvrdio kako postoji pozitivan odnos između poduzetničke orijentacije i uspješnosti. Kraus i suradnici (2006.) utvrdili su da je poduzetnička orijentacija značajan čimbenik poslovanja. Mnoga druga istraživanja utvrdila su pozitivan utjecaj poduzetničke orijentacije na uspješnost poslovanja poduzeća (Smart i Conan, 1994.; Zahra i Covin, 1995.). Sveukupno, znanstvena literatura akumulirala je značajan broj radova koji povezuju poduzetničku orijentacije s različitim pokazateljima uspješnosti poslovanja (Barringer i Bluedorn, 1999.; Covin i Slevin, 1989.; Miller, 1983.; Wiklund, 1999.; Wiklund i Shepard, 2003.; Zahra, 1991.; Zahra i Covin, 1995.).

Hipoteza pretpostavlja postojanje pozitivne empirijski dokazive veza između veće razine poduzetničke orijentacije poduzeća i performansi poduzeća mjerene pokazateljima performansi, odnosno da veća razina poduzetničke orijentacije pozitivno utječe na performanse poduzeća mjerene mjerama rasta od prodaje i profitabilnosti poduzeća.

Obzirom da su performanse poduzeća u istraživanju definirane dvama osnovnim pokazateljima; pokazatelj rasta i pokazatelj profitabilnosti, postavljamo dvije pomoćne hipoteze uz treću glavnu hipotezu:

H.3.1. Poduzeća s većim stupnjem poduzetničke orijentacije ostvaruju veću stopu rasta u odnosu na industriju

Pomoćna hipoteza pretpostavlja da poduzeća s većim stupnjem poduzetničke orijentacije ostvaruju veću stopu rasta u odnosu na prosjek industrije.

H.3.2. Poduzeća s većim stupnjem poduzetničke orijentacije ostvaruju veću stopu profitabilnosti u odnosu na industriju

Hipoteza pretpostavlja da poduzeća s većim stupnjem poduzetničke orijentacije ostvaruju veću stopu profitabilnosti u odnosu na prosjek industrije.

1.5. Struktura doktorske disertacije

Doktorska se disertacija sastoji od šest cjelina, u nastavku su obrazloženja svake od šest navedenih cjelina.

U uvodnom dijelu definirani su predmet i problem istraživanje kao i važnost i aktualnost istraživane problematike. Definirani su svrha i ciljevi istraživanja sa posebnim naglaskom na znanstvene i praktične ciljeve te pitanja na koja će istraživanje dati odgovore. Objašnjen je istraživački proces kao i metode istraživanja koje su se koristile u teorijskom i empirijskom dijelu istraživanja te struktura doktorske disertacije.

Drugo poglavlje objašnjava modernu korporaciju i korporativno upravljanje, s posebnim osvrtom na mehanizme korporativnog upravljanja interne i eksterne. Detaljno su objašnjeni otvoreni i zatvoreni sustavi korporativnog upravljanja, te supranacionalna regulativa u području korporativnog upravljanja. Ovo poglavlje posebno elaborira značenje pojma korporacije, njezin povijesni razvoj od menadžerskog kapitalizma, preko vlasničkog do stakeholderskog pristupa poduzeću. Objašnjeni su teorijski okviri korporativnog upravljanja, agencijska, teorija uslužnosti i teorija resursne ovisnosti.

Treće se poglavlje bavi problematikom mjerenja kvalitete korporativnog upravljanja kao jednim od još uvijek nedovoljno istraženih područja korporativnog upravljanja i zavisnim o sustavu korporativnog upravljanja kao i dominantnim mehanizmima: internim i eksternim. Detaljno su obrađeni relevantni indeksi korporativnog upravljanja, akademski i oni komercijalni. Posebno su elaborirani segmenti, odnosno područja kvalitete korporativnog upravljanja koji su relevantni za zatvoreni sustav korporativnog upravljanja koji je u primjeni u Republici Hrvatskoj, gdje je i provedeno istraživanje. Segmenti koji su obrađeni jesu: korporativno izvješćivanje, vlasnička koncentracija, odbori (sastav, veličina, broj i stručnost),

nagrađivanje i kompenzacije, društvena odgovornost, revizija i interna kontrola te upravljanje korporativnim rizicima.

Četvrto poglavlje obrađuje korporativno poduzetništvo i poduzetničku orijentaciju. Posebno je obrađeno korporativno poduzetništvo, definicije i dimenzije te poduzetnička orijentacija. Obrađene su i dimenzije poduzetničke orijentacije: inovativnost, sklonost preuzimanja rizika, proaktivnost, kompetitivna agresivnost i autonomija.

Peto poglavlje obrađuje metodologiju istraživanja. Definirani su uzorak i protokol istraživanja, opisan je istraživački instrument te su navedene metode obrade prikupljenih podataka.

U šestom poglavlju prezentiraju se rezultati empirijskog istraživanja. Na kraju šestog poglavlja daje se prosudba istraživačkih hipoteza.

Posljednjim, sedmim poglavljem, koje se odnosi na zaključna razmatranja, prezentiraju se cjelokupni, ali sažeti rezultati teorijskog i empirijskog istraživanja s naglaskom na ciljeve istraživanja. Prezentiraju se doprinosi i implikacije rezultata empirijskog istraživanja kao i ograničenja istraživanja te smjernice za buduća vezana znanstvena istraživanja.

2. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

2.1. Moderna korporacija i korporativno upravljanje

Povijesni razvoj korporacije započinje u drugoj polovici 16. st. i početkom 17. st. u Velikoj Britaniji za vrijeme kraljice Elizabete I. stvaranjem organizacija koje smatramo prethodnicama moderne korporacije, a to su: The Muscovy Company iz 1555. godine, Spanish Company iz 1557. godine, East India Company iz 1601. godine i Virginia Company of London iz 1606. godine, koje su imale zadatak nadomjestiti, odnosno unaprijediti partnerstva i ortaštva tipična za veće poduzetničke aktivnosti toga doba. (Colley, Doyle, Logan, Sttetinius, 2003., str. 9.) Ove su organizacije osnovane u doba kolonijalizma afirmacijom Engleske i Nizozemske kao jakih kolonijalnih sila (uz Portugal i Španjolsku), kako bi se omogućila kolonijalna trgovina. Uz njih, motivi za uspostavljanje takvih organizacija bili su: izgradnja bolnica, sveučilišta, željeznica i sl., odnosno onoga što je vlada tada smatrala javnim interesom. Karakteristika, ali i ograničenje, tadašnjih korporacija bila je usko i jasno definirana svrha njihovih postojanja koju je davala država poveljom o osnivanju. Tek polovicom 19. st. korporacije poprimaju izgled suvremenih korporacija kakve poznajemo danas. Britanski je parlament 1844. godine donio zakon koji je korporacijama omogućio da same definiraju svrhu svog postojanja, odnosno odobreno je osnivanje korporacija bez državne povelje ili dodatnog odobrenja parlamenta, te je 1854. godine donesen Zakon o ograničenoj odgovornosti dioničara. (Grant 2003., str. 923.)

Pravi procvat korporacija događa se u 20. stoljeću, čemu je doprinio i razvoj dioničkih društava kao pravnog oblika, ali i potreba kapitalnog okrupnjivanja radi financiranja poduzetničkih poduhvata što je kroz korporacije bilo najlakše realizirati. Korporacije, čije se dionice listaju na financijskom tržištu, bitno se razlikuju od malih poduzeća s prepoznatljivim vlasništvom. (Colley, Doyle, Logan; Sttetinius, 2003., str. 13.)

Evolucija i tehnološki napredak povećali su složenost korporacija. Jačanje i širenje trgovine, uspostava, razvoj i sve veći značaj tržišta kapitala, državne deregulacije kao i drugi činitelji, postupno su mijenjali vizure dotadašnjih poduzeća te su davali temelj za stvaranje moderne korporacije, možda najvažnije društvene inovacije prošloga stoljeća. (Chandler 1990., str. 7.)

Moderna je korporacija termin koji su skovali Adolf Berle i Gardiner Means, rodonačelnici teorije korporativnog upravljanja, a odnosi se ponajprije, na oblik poduzeća u kojem vlasnici više nisu osobno odgovorni za obveze, niti za bilo kakve druge obligacije koje poduzeće

stvara ili može stvoriti (ograničena odgovornost), kao i na odvajanje vlasničke funkcije od funkcije administriranja resursima poduzeća, jednu od najbitnijih pojava u ekonomskoj povijesti. (Berle i Means, 1932.)

Moderna korporacija, čije se dionice listaju na tržištima kapitala, fundamentalno se razlikuju od privatnog poduzeća, s prepoznatljivim vlasništvom uglavnom malog broja suvlasnika. Korporacija postoji kao poseban pravni entitet dioničko društvo stvoren u okviru pozitivnih pravnih zakonskih rješenja, odvojen od svojih vlasnika i menadžera – ima neograničeno trajanje, lak prijenos vlasništva i ograničenu odgovornost dioničara. (Tipurić i suradnici 2008., str. 11.)

Ugledni američki ekonomist i teoretičar Chandler smatra kako je moderna korporacija jedna od najznačajnijih društvenih inovacija 20. stoljeća. Korporacije su dale krucijalni poticaj za ekonomski rast, posebno iskorištavanjem mogućnosti ekonomije razmjera, a s druge su se strane pokazale učinkovitim i u alokaciji resursa, stvaranjem novih tehnologija, proizvoda i usluga te svakako u povećanju produktivnosti (Chandler, 1990.).

Korporacija je, dakle, mehanizam utemeljen kako bi dopustio različitim strankama da kontribuiraju kapital, ekspertizu i rad, poradi maksimizacije koristi za svaku od njih. Investitori (vlasnici) imaju mogućnost participirati u profitima poduzeća bez preuzimanja odgovornosti za poslovanje. Menadžment ima šansu voditi poduzeće bez odgovornosti za davanje osobnih novčanih sredstava. Vlasnici, dakle imaju ograničenu odgovornost, kao i limitirano uključivanje u događanja u poduzeću, ali pravo da biraju (izravno ili neizravno putem nadzornog odbora) upravu. (Tipurić i suradnici 2008., str. 20.)

Richard Eells je 1960. godine u članku objavljenom u Columbia University Press-u pod naslovom "The Meaning of Modern Business: An Introduction to the Philosopy of Large Corporate Enterprise" koristio pojam korporativno upravljanje (eng. Corporate Governance), što je prva dokumentirana uporaba pojma korporativno upravljanje. (Eells 1960., str. 108.)

Korporativno upravljanje svojevrsni je "menadžment menadžmenta " ili metamenadžment, budući da uključuje skup odnosa i interakcija menadžmenta, odbora, dioničara i interesno-utjecajnih skupina i definira okvir za postavljanje ciljeva i određivanje sredstava za postizanje tih ciljeva te praćenje izvedbi i djelotvornosti. (Tipurić i suradnici 2015., str. 9.)

Korporativno upravljanje bavi se upravljačkim strukturama i procesima u poslovnim sustavima, a u najširoj definiciji opisuje sustav nadzornih mehanizama kojima svi dobavljači

krucijalnih inputa trebaju osigurati povrate na svoja ulaganja u korporaciji, pritom ne ugrozivši njezin dugoročni opstanak i prosperitet. Uključuje skup odnosa između menadžmenta, odbora, dioničara i interesno-utjecajnih skupina; definira okvir za postavljanje ciljeva i određivanje sredstava za postizanje tih ciljeva te praćenje izvedbe i djelotvornosti poduzeća. Korporativno upravljanje treba dati odgovore na pitanja tko nadzire korporaciju i zašto, kako se korporacijom upravlja i u čijem interesu (Tipurić, 2008., str. 3.-10.).

Sustav korporativnog upravljanja određen je odgovorima na pitanja: 1. koje su najvažnije interesno-utjecajne skupine koje utječu na odluke koje se donose u poduzećima, 2. koje instrumente i mehanizme pojedina interesno-utjecajne skupina ima na dispoziciji, kako se njima koristi i na koji način sudjeluje u korporativnom upravljanju, 3. na koji način uloge pojedinih nositelja interesa (i mehanizmi koje te skupine imaju na raspolaganju) utječu na osnovna pitanja i probleme korporativnog upravljanja (Schmidt, 2004., str. 5.-6.).

Kad govorimo o sustavima korporativnog upravljanja postoje dva osnovna sustava korporativnog upravljanja: otvoreni i zatvoreni sustav. Otvoreni sustav korporativnog upravljanja naziva se u literaturi različitim imenima. Spominju se nazivi: tržišni sustav ili outsiderski sustav, ali najčešće se koristi naziv angloamerički sustav korporativnog upravljanja, budući da njegova primjena ponajprije karakterizira SAD i Veliku Britaniju. U otvorenom sustavu nadzor nad menadžmentom nije u rukama niti jedne interesno-utjecajne skupine poduzeća. Glavnu kontrolnu ulogu imaju vanjski činitelji: tržište kapitala i ponašanje investitora. Zatvoreni sustav korporativnog upravljanja karakterističan je za zemlje kontinentalne Europe i Japana. U zemljama koje karakterizira zatvoreni sustav, vlasnička koncentracija je znatna, što smješta vlasnike u središnju poziciju korporativnog upravljanja. U korporacijama je kontrola koncentrirana u rukama malog broja investitora s različitim interesima i sa znatnom ulogom banaka i radništva u upravljačkim procesima (Obuljen, 2007., str. 48.-74.).

Jedan je od temeljnih ciljeva korporativnog upravljanja osiguranje ravnopravne zastupljenosti svih interesno-utjecajnih skupina (eng. *stakeholders*) i pritom sprječavanje sukoba interesa. Interesno-utjecajne skupine možemo podijeliti na unutarnje i vanjske interesno-utjecajne skupine. Unutarnje interesno-utjecajne skupine su: dioničari (cilj im je dividenda ili povećanje vrijednosti poduzeća kroz povećanje cijene dionice), menadžment (cilj im je povećanje svojih primanja i moći), radnici (cilj im je zadržavanje radnog mjesta, uvjeta rada i plaća), uprava i nadzorni odbor (vrhovna tijela poduzeća koja za cilj imaju maksimizaciju profita, svojih

kompenzacija i bonusa i ciljevi bi im trebali biti usklađeni s ciljevima dioničara). Vanjske interesno-utjecajne skupine su financijske institucije (za cilj imaju prodaju bankarskih usluga), dobavljači (za cilj imaju plasman svojih proizvoda i usluga i naplata istih), kupci (cilj im je kupnja kvalitetno i cjenovno prihvatljivih proizvoda), strateški partneri (za cilj imaju stvaranje konkurentske prednosti na tržištu), sindikati (za cilj imaju osiguranje prava radnika), javnost (očekuju društveno odgovorno ponašanje poduzeća), država (za cilj ima ubiranje poreza), lokalna zajednica (interesi se ostvaruju kroz prihode lokalne uprave, radna mjesta, očuvanje okoliša).

U modernoj znanstveno-istraživačkoj paradigmi najzastupljenije teorije korporativnog upravljanja jesu: agencijska teorija i teorija uslužnosti. Agencijska teorija definira odnos vlasnika kao principala i menadžera kao agenta; principal delegira posao agentu koji ga obavlja uz nadzor principala preko svojih predstavnika ili osobno. Njihovi se interesi uvijek ne podudaraju pa proizlazi tzv. agencijski problem principala i agenta u kojem agent radi za svoj osobni interes zanemarujući interese principala-vlasnika. Teorija uslužnosti taj problem definira drugačije; pobija postavke agencijske teorije na način da odnos principala i agenta opisuje u uslužnom kontekstu u kojem su ciljevi zajednički a djelovanje menadžera u interesu poduzeća.

Teorijski pristup koji artikulira suvremeni diskurs discipline korporativnog upravljanja i nudi novu perspektivu u potrazi za odgovorima na pitanja tko upravlja poduzećem i u čijem interesu, poznat je u literaturi kao stakeholderski pristup poduzeću. Određenje korporativnog upravljanja kroz okvir maksimizacije bogatstva za dioničare napušteno je u korist definicije fenomena kroz prizmu odnosa poduzeća s ključnim interesno utjecajnim skupinama iz njegova okruženja. Poduzeće jest ekonomski sustav čija se svrha ogleda u maksimizaciji profita, no ono je i institucija društva, pa se uloga upravljačkih struktura u poduzeću ne može ograničiti isključivo na osiguranje profitno maksimizirajućeg djelovanja (drukčije rečeno, profit se mora stvarati na društveno prihvatljiv i odgovoran način, poštujući interese svih stakeholdera, bez čije bi potpore opstanak i svrha poduzeća bili dovedeni u pitanje). One moraju uspostaviti takav sustav nadzornih mehanizama koji će svim dobavljačima krucijalnih inputa osigurati povrate na njihova ulaganja u poduzeće. (Lovrinčević, 2012., str. 5.-6.)

Korporativno upravljanje može se opisati kao formalni sustav odgovornosti menadžmenta prema dioničarima, podrazumijeva zaštitu interesa vlasnika, ponajprije kroz mehanizme discipliniranja menadžmenta. S druge strane pojam uključuje čitavu mrežu formalnih i

neformalnih odnosa koji se javljaju u korporacijama kao i posljedice tih odnosa za društvo u cjelini. (Keasy, Thompson, Wright, 1997., str. 2.)

2.2. Mehanizmi korporativnog upravljanja

Korporativno se upravljanje iskazuje putem mehanizama koji osiguravaju da menadžment kao agent upravlja korporacijom za dobrobit jednog ili više principala (dioničari i drugi stakeholderi). Mehanizmi koji osiguravaju efikasnosti upravljanja mogu biti raznovrsni i obuhvaćaju: kontrolu od strane velikih dioničara i kreditora, mehanizme unutarnje kontrole, vanjske revizore i zakonske okvire u kojima korporacija posluje.(Tipurić, 2006., str. 56.)

Mehanizme korporativnog upravljanja dijelimo na interne i eksterne. Interni mehanizmi korporativnog upravljanja jesu:

- odbor(i) direktora
- naknade menadžmentu
- koncentracija vlasništva
- odnos sa interesno-utjecajnim skupinama
- financijska transparentnost i primjereno objavljivanje relevantnih informacija.

Odbor je organizacijski instrument putem kojega dioničari i druge važne interesno-utjecajne skupine utječu na djelovanje menadžera kako bi se osigurali da društvom[4] upravljaju u njihovu interesu i u interesu društva. Odbor ima legitimacijsku moć prema menadžerima, utemeljenu na formalnim pravilima korporativnog upravljanja, u domeni koja je definirana zakonom i aktima društva te propisima koji pojašnjavaju taj odnos. Takva specifičnost položaja odbora može, ali i ne mora, rezultirati ostvarenom kontrolom i utjecajem na ponašanje vrhovnog menadžmenta. (Tipurić i suradnici, 2015., str. 26.)

Odbor nadzire poslovanje i rad vrhovnih menadžera štiteći interese dominantnog entiteta u strukturi korporativnog upravljanja; dioničara, ali i drugih relevantnih stakeholdera. Odbor kontrolira politiku nagrađivanja i osigurava transparentnost izbora zamjene vrhovnih menadžera, nadzire potencijalne sukobe interesa u poslovanju i donosi mjere potrebne za

[4] Pojam "društvo" kojim se koristimo u ovom tekstu označuje dioničko društvo ili neki drugi oblik društva kapitala.

sprječavanje zloupotrebe imovine poduzeća, osigurava neovisnost sustava financijskog izvještavanja i izbor neovisnog revizora, nadzire procese objavljivanja relevantnih podataka o poslovanju te vodi brigu o uspostavi prikladnog sustava kontrolnih mehanizama u poduzeću. Osim toga, odbor sudjeluje u strateškom djelovanju, ponajprije putem autorizacije predloženih strateških odluka, ocjeni prijašnjih strateških odluka te savjetodavnom ulogom i potporom menadžmentu u ostvarivanju zajedničke vizije. (Tipurić, 2011, str. 9.)

Prema OECD-ovim Načelima korporativnog upravljanja istaknuto je kako članovi odbora trebaju djelovati u najboljem interesu poduzeća i njegovih dioničara, a na temelju potpuno raspoloživih informacija i s kvalitetnim uvidom u poslovanje, a u dobroj vjeri i pažnjom dobrog gospodarstvenika. Specificirane su odgovornosti odbora, koje uključuju i uspostavljanje etičkog kodeksa poduzeća, osiguravajući usklađenost sa zakonima i standardima i postojanje sustava interne kontrole financijskog izvještavanja.

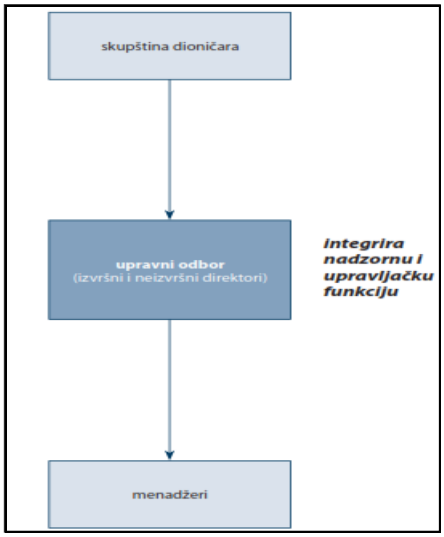
Ključne funkcije odbora istaknute u načelima jesu: (1) analiza i usmjeravanje strategije korporacija, glavnih planova djelovanja, politika rizika, poslovnih planova i godišnjih proračuna; postavljanje izvedbenih ciljeva, praćenje implementacije i izvedbe poduzeća; i nadgledanje kapitalnih izdataka, akvizicija i dezinvesticija, (2) praćenje učinkovitosti prakse upravljanja poduzećem i njezina promjena kad je to potrebno, (3) selektiranje, nagrađivanje, praćenje i kad je potrebno, promjena menadžmenta te planiranje njegova nasljeđivanja, (4) vezivanje primanja ključnih menadžera dugoročnim interesima poduzeća i dioničara, (5) osiguravanje formalnog i transparentnog procesa nominiranja i izbora članova, (6) praćenje i upravljanje potencijalnim sukobima interesa menadžmenta, članova odbora i dioničara, uključujući i lošu uporabu resursa korporacije i sudjelovanje u povezanim transakcijama, (7) osiguravanje integriteta računovodstvenih i financijskih sustava, uključujući i izbor neovisnog revizora te odgovarajuće sustave kontrole (sustave upravljanja rizicima, financijske i poslovne kontrole i poštivanje zakona i bitnih standarda) i (8) nadgledanje procesa objavljivanja informacija i komuniciranja. (Organization for Economic Co-Operation And Development, 2004. str. 63.)

Drugim riječima, odbor nadzire poslovanje i rad vrhovnih menadžera štiteći interese dioničara i drugih relevantnih interesno-utjecajnih skupina, kontrolira politiku nagrađivanja, bira vrhovne menadžere, nadzire potencijalne sukobe interesa i donosi mjere potrebne za sprječavanje zlouporabe imovine društva, osigurava neovisnost sustava financijskog izvješćivanja, nadzire procese objavljivanja relevantnih podataka o poslovanju te vodi brigu o

uspostavi prikladnog sustava kontrolnih mehanizama u društvu i, što je možda najvažnije, sudjeluje kao bitan akter u strateškom upravljanju. (Tipurić i suradnici, 2015., str. 27.)

Odbor predstavlja važan interni mehanizam korporativnog upravljanja. Zbog svog specifičnog položaja u korporaciji svojevrsni je medijator između dioničara i vrhovnog menadžmenta. Obzirom na način organizacije odbora razlikujemo: (1) monistički model korporativnog upravljanja s jedinstvenim odborom – odborom direktora ili upravnim odborom (engl.*Board of Directors*) i (2) dualni model korporativnog upravljanja koji je organiziran kroz dva odbora – nadzorni odbor (engl. *Supervisory Board*) i upravu (engl. *Management Board*). (Mešin, 2013., str. 20.).

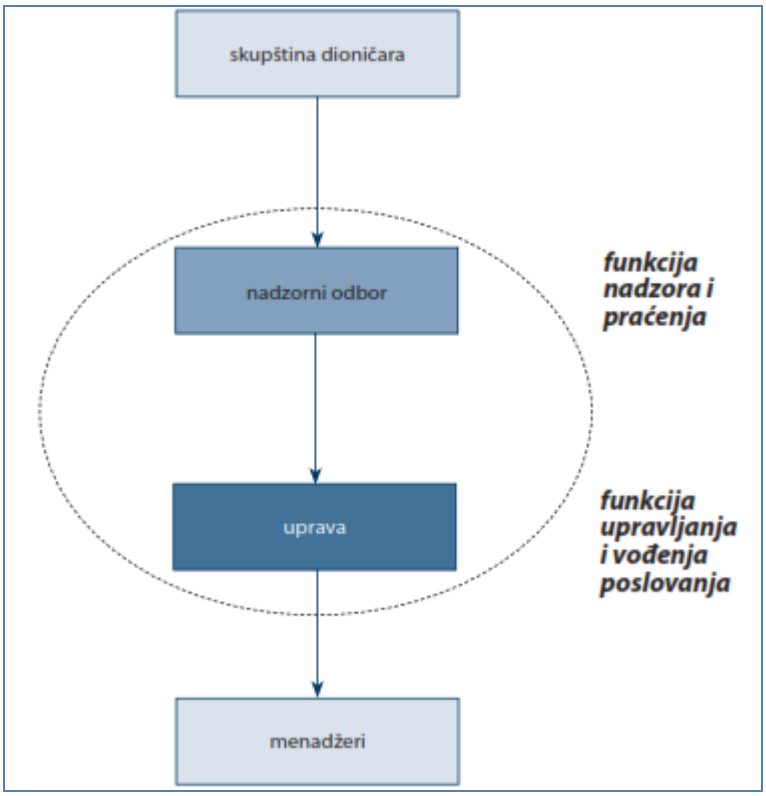
Jednorazinski model (engl. one–tier), odnosno monistički model korporativnog upravljanja temelji se na jedinstvenom odboru direktora u kojem su objedinjenje dvije funkcije, nadzorna i upravljačka. U ovom modelu zajedno sjede izvršni i neizvršni direktori. Taj je odbor odgovoran za strateške odluke i za svakodnevno upravljanje od strane izvršnog direktora. U monističkom konceptu uređenja organa društva (engl. one-tier system, single board system) izvršni direktori (engl. executive directors) ili unutarnji direktori i neizvršni direktori (engl. non-executive directors) ili vanjski direktori rade zajedno u jednom organizacijskom sloju, odnosno u jedinstvenom upravnom odboru društva (engl. Board of Directors – BofD). Dakle, nema stroge odvojenosti poslova menadžmenta društva od nadzore nad njima. Ovaj sustav karakterizira angloameričke korporacije, odnosno korporacije u SAD-u, Velikoj Britaniji, ali i u Australiji, Kanadi, Novom Zelandu i Južnoafričkoj Republici. (Papac, 2014., str. 88.).



Slika 2.1. Model korporativnog upravljanja s jedinstvenim odborom

Izvor: Tipurić D., (2008): *Mehanizmi korporativnog upravljanja*, u Tipurić D., (ur): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 38.

Dvorazinski model (engl. two-tier), poznat i pod nazivom dualni model, oblik je organizacije upravljačke strukture koja se temelji na uspostavi dvaju vrsta odbora, nadzornog odbora i uprave. Nerijetko se u literaturi korporativnog upravljanja dvorazinski model naziva i "njemački" model korporativnog upravljanja s obzirom da su dionička društva u Njemačkoj, ali i u Austriji, zakonski obvezna na primjenu dualnog modela. U dvorazinskom modelu nadzorna i upravljačka funkcija jasno su razdvojene. Funkcija vođenja i upravljanja poduzeća delegirana je upravi, dok nadzorni odbor preuzima funkciju kontrole, nadgledanja i praćenja poslovanja društva. Članove nadzornog odbora imenuje glavna skupština te oni nemaju izvršne pozicije u poduzeću. Nadzorni odbor imenuje upravu koja predstavlja izvršni organ poduzeća. Uprava objedinjuje vrhovni menadžment poduzeća koji je zadužen za operativno upravljanje poduzećem (Mešin, 2013., str. 23.).



Slika 2.2. Organizacija upravljačke strukture u dvorazinskom modelu korporativnog upravljanja

Izvor: Tipurić D., (2008): *Mehanizmi korporativnog upravljanja*, u Tipurić D., (ur): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 44.

Smatra se kako je prednost modela s jedinstvenim odborom bolja informiranost članova odbora, veće znanje o društvu i djelatnosti te stoga lakše i pravodobno donošenje krucijalnih upravljačkih odluka u usporedbi sa situacijom koja vlada u nadzornim odborima u dualističkom modelu. Nasuprot tome, prednost je dualističkog modela pretpostavljena neovisnost nadzornog odbora od uprave, što može pomoći u situaciji kad menadžeri teže ostvarivanju vlastitih interesa na štetu interesa društva, no nema uvjerljivih empirijskih dokaza koji bi poduprli tezu da je dualistički model učinkovitiji od modela s jedinstvenim odborom, i obratno. (Tipurić i suradnici, 2015., str. 33.)

Uslijed različitih pravnih i regulatornih okvira i specifičnosti korporativnog okruženja u različitim zemljama, uz dva temeljna modela korporativnog upravljanja, u europskim se zemljama pojavljuje i svojevrsni hibridni model organizacijske upravljačke strukture ili tzv. mješoviti model korporativnog upravljanja kako je nazvan u istraživanju konzultantske kuće Heidrick & Struggles o praksi korporativnog upravljanja u Europi. Mješoviti model

korporativnog upravljanja sastoji se od dvaju odbora: izvršnog odbora i neizvršnog odbora koji se sastaju odvojeno. Međutim, predsjednik odbora glavni i izvršni direktor istovremeno su članovi obaju odbora te jedan broj izvršnih direktora poduzeća sjedi i u neizvršnom odboru. (Mešin , 2013., str. 26.).

Naknade ili kompenzacijski paket menadžmentu (engl. executive compensation) drugi je interni mehanizam korporativnog upravljanja. Naknade vrhovnom menadžmentu predstavljaju jedan od ključnih mehanizama korporativnog upravljanja koji osigurava konvergenciju interesa između dioničara i vrhovnih menadžera.

Menadžersko dioničarstvo i sudjelovanje menadžera u poslovnom rezultatu važni su mehanizmi korporativnog upravljanja koji, iz perspektive agencijske teorije, imaju snažan potencijal usklađivanja vlasničkih i menadžerskih ciljeva i interesa (Lovrinčević, 2012, str. 30.).

Dizajniranje modela menadžerskih kompenzacija složen je proces, izložen potencijalno konfliktnim interesima i ciljevima. U njega su aktivno uključeni odbor, komisija za nagrađivanje i vrhovni menadžeri, a u novije vrijeme i sami dioničari. Uloga je djelovanja dioničara i odbora (i njegovih komisija) ključna, potrebno je osigurati da se vrhovni menadžeri ne ponašaju oportunistički, a to je moguće primjenom kontrolnih mehanizama i izborom odgovarajućeg oblika nagrađivanja, tj. oblikovanjem motivirajućih menadžerskih ugovora (Tipurić i suradnici, 2015., str. 80.)

Osnova plaća menadžmenta definira se u fiksnom iznosu i varijabilnom iznosu koji je vezan uz ostvarivanje zadanih vlasničkih ciljeva poduzeća. Varijabilni dio kompenzacije menadžmentu vezuje se uz realizaciju poslovnih ciljeva poduzeća i isplaćuje se na nekoliko različitih načina, bilo u novcu (bonus na plaću), dionicama, dioničkim opcijama (engl. stock option) i udjelom u dobiti (engl. profit sharing). Kompenzacijski paket, pored već spomenutog, može sadržavati i otpremnine pa čak i dodatne beneficije kao što su police životnog i mirovinskog osiguranja. Postoje i opcije tzv. zlatnog padobrana koji omogućuje vrhovnom menadžmentu svojevrsnu zaštitu nakon napuštanja posla u obliku isplate plaće za period od jedne do pet godina.

Kompenzacije neizvršnim direktorima također mogu se utvrditi u fiksnom i varijabilnom iznosu.[5] Malobrojna istraživanja s fokusom na naknade neizvršnim direktorima, tj. članovima nadzornih odbora primjećuju kako je glavni instrument za kompenziranje te skupine naknada za nazočnost sastancima odbora. Na taj se način šalje pogrešna slika o poslu odbora jer posao neizvršnih članova odbora nije tek povremene naravi (sudjelovanje na sastancima), već kontinuirani nadzor nad poslovanjem poduzeća. Ipak, nakon poznatih korporativnih skandala, primijećen je trend promjene u kompenzacijama neizvršnih članova odbora, uz napuštanje naknada za sudjelovanje na sastancima u korist novčanih kompenzacija ili kompenzacija u obliku sudjelovanja u kapitalu, kao i diferenciranih kompenzacija ovisnih o ulozi koju članovi imaju u odboru. Recentna istraživanja (2014.) pokazuju kako naknade neizvršnim predsjednicima odbora (engl. Non-Executive Chair Fee) u europskim odborima iznose 249.600 eura, dok naknade neizvršnim direktorima (engl. Non-Executive Director Fee) iznose 64.800 eura godišnje (Tipurić i suradnici, 2015., str. 91.).

OECD-ova Načela korporativnog upravljanja zahtijevaju javnu objavu politike nagrađivanja, posebno dijela koji se odnosi na povezanost primanja vrhovnih menadžera i uspješnosti poduzeća.

Koncentracija vlasništva u literaturi se navodi kao važan interni mehanizam korporativnog upravljanja. U ovisnosti o vlasništvu dijelimo na fragmentirano i konsolidirano vlasništvo. Karakteristika vlasništva, odnosno fragmentirano ili konsolidirano vlasništvo ima snažan utjecaj na način upravljanja poduzećem i ostvarivanju uspješnosti.

Fragmentirano vlasništvo karakteristika je poduzeća s velikim brojem dioničara koji pojedinačno nemaju kontrolne pakete dionica i ne mogu ostvariti značajan utjecaj na poslovanje poduzeća, dok konsolidirano vlasništvo za karakteristiku ima velike vlasnike paketa-blokova dionica (što im donosi veliki postotak glasova na skupštini) čime značajno utječu na upravljačke i poslovne procese u poduzeću.

Koncentrirano vlasništvo može imati i negativne posljedice na kvalitetu korporativnog upravljanja i samim time na uspješnost poduzeća. Koncentracija vlasništva utječe i na nisku diversifikaciju portfelja investitora na tržištima kapitala, slab položaj malih dioničara, nedostatak transparentnosti u računovodstvenim praksama, povezanost grupa poduzeća kroz

[5] ZTD u čl. 269. omogućuje da se naknada člana nadzornog odbora može odrediti sudjelovanjem člana odbora u dobiti društva.

mreže međusobnog suvlasništva i moguće favoriziranje određenih opcija pri donošenju odluka i zapošljavanju menadžmenta (Shleifer i Vishny, 1997., str. 141.-186.).

Visoka koncentracija vlasništva obilježje je kontinentalnog (zatvorenog) sustava koji je prisutan u državama Europske unije, dok je niska razina koncentracije vlasništva prisutnija u angloameričkom (otvorenom sustavu) u državama SAD-a, Velike Britanije i Japana.

Odnos s interesno-utjecajnim skupinama predstavlja jedan od internih mehanizama korporativnog upravljanja. Interesno-utjecajne skupine su pojedinci, grupe i organizacije unutar i izvan struktura poduzeća. Engleska riječ za interesno - utjecajne skupinu u poduzeću i oko njega je stakeholder.

Biti stakeholder znači biti priznat kao onaj koji ima interese u odlukama i akcijama organizacije, pa kao posljedicu toga zahtijeva prava konzultiranja, informiranja i sudjelovanja u odlučivanju, dok istodobno prihvaćanje članstva donosi obveze. Udio ili utjecaj (engl. stake) jest svaki interes ili potraživanje koje grupa ili pojedinac ima u rezultatu (ishodu) korporacijske politike, procedurama ili akcijama prema drugima (Tipurić, 2006., str. 36.).

Interesno - utjecajne skupine poduzeća međusobno se razlikuju, ne samo uslijed različitosti njihovih primarnih interesa, nego i uslijed različitosti razina uključenosti u strukturu poduzeća, razini rizika s kojim su povezani. Njihova potpora uspješnom poslovanju poduzeća može biti od iznimne važnosti za uspješnu implementaciju strateške promjene, kao što i njihov otpor prema promjenama može spriječiti djelovanje poduzeća (MacMillan i Jones, 1986., str. 65.).

Zadatak je menadžmenta u konkurentskim uvjetima uspješnije upravljanje poduzeće ciljem maksimiziranja bogatstva i interesa za interesno – utjecajne skupine, ali i rješavanju potencijalnih sukoba između svih interesno - utjecajnih skupina i zadovoljenje njihovih interesa.

Upravo odnos između prirode interesa i prirode moći interesno - utjecajnih strana u jednoj korporaciji daje temeljne smjernice za dobro korporativno upravljanje. Interesno - utjecajne strane daju, zapravo, glavne smjernice socijalnom i ekonomskom gledanju, definiciji korporacije i korporativnog upravljanje. Navedeno pokazuje svu složenost funkcioniranja jedne korporacije, gledano kroz pluralizam ciljeva, javnu odgovornost i dugoročni razvoj (Lovrinčević, 2012., str. 43.).

Financijska transparentnost i adekvatno objavljivanje relevantnih informacija o poduzeću predstavlja peti interni mehanizam korporativnog upravljanja te predstavlja jednu od temeljnih postavki kvalitetnog korporativnog upravljanja.

Spremnost i obveza društva da redovito, otvoreno i transparentno komunicira s dioničarima, drugim interesno - utjecajnim skupinama i investitorima smanjuje poslovne rizike, posebice rizik ulaganja, budući da smanjuje mogućnost "prikrivanja" lošeg upravljanja. Veća transparentnost preduvjet je za razvoj tržišta kapitala i poboljšanja prakse korporativnog upravljanja (Tipurić i suradnici, 2015., str. 64.).

U OECD-ovim Načelima korporativnog upravljanja naglašeno je kako objavljivanje treba uključiti: (1) informacije o financijskim i poslovnim rezultatima, (2) informacije o ciljevima društva, (3) informacije o vlasničkoj strukturi i pravima glasovanja, (4) politiku nagrađivanja članova odbora i ključnih menadžera te informacije o članovima odbora (njihove kvalifikacije, način na koji su izabrani, članstvo u drugim odborima i činjenice koje pokazuju njihovu nezavisnost), (5) informacije o povezanim poslovima i transakcijama i njihovoj prirodi (bilo na pojedinačnoj ili grupnoj osnovi, izravno ili neizravno obavljenim), a posebno značajnih dioničara, članova odbora i ključnih menadžera, (6) informacije o vidljivim činiteljima rizika, posebno onim koji su specifični za djelatnost ili zemljopisno područje u kojem društvo posluje, koji ovise o robi, o rizicima financijskog tržišta , uključujući rizik kamatne stope ili valutni rizik, rizicima povezanim s izvedenicama i izvanbilančnim transakcijama i rizicima povezanim s obvezom zaštite okoliša, (7) informacije o pitanjima koja se tiču zaposlenika i drugih interesno-utjecajnih skupina, (8) informacije o strukturama i politikama korporativnog upravljanja, uključivo praksu i procese provedbe. (Organization for Economic Co-Operation And Development, 2004., str. 63.)

Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja jesu:

- tržište za korporativnu kontrolu,
- pravni i regulatorni okvir,
- zaštita manjinskih dioničara,
- konkurentski uvjeti.

Tržište za korporativnu kontrolu predstavlja jedan od eksternih mehanizama korporativnog upravljanja. Tržište je temeljni alokator resursa u sustavima slobodnih, privatno-vlasničkih

ekonomskih odnosa i obavlja tri temeljene funkcije u tom sustavu: alokativnu, selektivnu i distributivnu. Tržište je i mehanizam narušavanja i uspostave gospodarske ravnoteže unutar jedne grane ili područja, odnosno unutar cijelog nacionalnog, kao i svjetskog gospodarstva. Tržište predstavlja mjesto natjecanja i konkurencije, te samim tim njegov oblik i odnosi utječu na korporativnu praksu. Najbolji tržišni sudionici jesu oni koji imaju najbolji menadžment i zahvaljujući njemu uspijevaju opstati i razvijati se, dok ostali stagniraju. Taj pritisak konkurencije se odražava i na praksu korporativnog upravljanja (Papac, 2014., str. 83.).

Tržište za korporativnu kontrolu (engl. *market for corporate governance*) djeluje kao važan eksterni mehanizam nadzora nad djelovanjem vrhovnih menadžera i posebno je važna njegova uloga u otvorenom (angloameričkom) modelu korporativnog upravljanja. Ako menadžment ne donosi kvalitetne investicijske odluke ili ne poduzima odgovarajuće akcije koje za posljedicu imaju povećanje vrijednosti za dioničare, tržište za korporativnu kontrolu pobrinut će se da se nedovoljno dobri menadžeri zamijene boljima (Lovrinčević, 2012., str. 32.).

Tržište za korporativnu kontrolu djeluje kao prijetnja menadžmentu, ne samo zbog mogućnosti gubljenja nadzora nad poduzećem. Loše upravljanje također smanjuje vrijednost neučinkovitih menadžera na tržištu menadžerskih talenata i smanjuje njegove izglede za budući angažman. Dva su načina preuzimanja kontrole nad poduzećem bez suglasnosti postojećeg menadžmenta. Prvi je način borba glasovima na skupštini dioničara (engl. *proxy fight*), kad vanjski igrači izazivaju potporu dioničara, bilo izravnu glasačku, bilo putem njihovih punomoći za glasovanje na skupštini. Drugi je način vezan za javnu ponudu preuzimanja dionica od strane potencijalnog preuzimatelja (engl. *tender offer*), i to obično iznad tržišne cijene dionica kako bi se potaknulo dioničare na prodaju (Blair, 1995., str 63.).

U angloameričkom modelu korporativnog upravljanja tržište za korporativnu kontrolu najvažniji je mehanizam jer stvara pritisak na menadžment. Postojanje aktivnog tržišta za korporativnu kontrolu bitno je za efikasnu alokaciju resursa (Tipurić i suradnici, 2016., str. 68.).

Pravni i regulatorni okvir pod uvjetom da predstavlja učinkovit zakonski okvir u svakoj zemlji, treba osigurati ravnopravan tretman svih tržišnih sudionika te spriječiti bilo kakve tržišne poremećaje. Zakonskim propisima nastoji se ograničiti i regulirati privrednu aktivnost (Weihrich & Koonz, 1994., str. 64.). Postoji mnoštvo različitih zakona i propisa kojima se

utječe na način rada društva i ponašanje interesno-utjecajnih skupina prema poduzeću. Postoji relativno malo stvari koje menadžer može obaviti u nekoj korporaciji, a koje nisu određene zakonima i propisima. Zakoni stare, međutim taj proces zastarijevanje rješava se stalnim prilagodbama društvenim promjenama koje rezultiraju dopunjavanjem i obnavljanjem zakona (Papac, 2014., str. 82.).

Kvalitetan pravni i regulatorni okvir, kao drugi važan eksterni mehanizam korporativnog upravljanja, treba smanjiti nesigurnost tržišnih aktera i stvoriti jasna očekivanja o učincima djelovanja u investitorskom i korporacijskom svijetu. Naravno, treba voditi računa da on ne preraste u svoju suprotnost. Naime, prereguliranost može kočiti poduzetničko djelovanje i usmjeriti pozornost potencijalnih ulagača u druge zemlje. Osim toga, ako poduzeće posluje u pravnom okruženju punom striktne regulacije, nije za očekivati da će se slobodno uspostaviti sustav korporativnog upravljanja, posebno dizajniran da zadovolji njegove potrebe (Tipurić, 2008., str. 71.).

Zakonodavni okvir korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj u najvećoj je mjeri definiran Zakonom o trgovačkim društvima, te dijelom u ostalim zakonima i pravilnicima koji uređuju tržište kapitala, kao i zakonima i pravilnicima koji uređuju pitanja računovodstva i revizije. Ključno regulatorno i nadzorno tijelo u Hrvatskoj je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), čija nadležnost i djelokrug poslovanja uključuje nadzor financijskog tržišta, subjekata nadzora i financijskih usluga koje pružaju (Lovrinčević, 2012., str. 33.).

Zagrebačka burza i Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) su 2007. u travnju predstavile su Hrvatski kodeks korporativnog upravljanja, koji se sastoji od sedam poglavlja. Poglavlja su: (1) Uvod-ciljevi i osnovna načela, (2) Javno objavljivanje, (3) Organi društva, (4) Revizija i mehanizmi unutarnje kontrole, (5) Odnosi s investitorima, (6) Nositelji interesa, (7) Objavljivanje podataka o pridržavanju odredaba kodeksa. Kodeks je izrađen u skladu sa smjernicama OECD-a te su korištena iskustva iz nacionalnih kodeksa drugih zemalja, u skladu s hrvatskim propisima.

Zaštita manjinskih dioničara, odnosno zaštita prava dioničara predstavlja važan eksterni mehanizam korporativnog upravljanja uslijed postojanja mogućnosti iskorištavanja položaja i moći većinskih dioničara na štetu manjinskih dioničara.

U OECD-ovim je *Načelima korporativnog upravljanja* naglašeno da dioničari trebaju ostvarivati pravo na: (1) na sigurnu metodu registracije vlasništva, (2) na ustupanje i prijenos dionica, (3) na pravodobni pristup bitnim informacijama o korupciji, (4) na sudjelovanje i glasovanje na glavnoj skupštini dioničara, (5) na izbor i smjenjivanje članova odbora i (6) udjel u profitima poduzeća.

Također je navedeno da dioničari moraju ostvarivati pravo sudjelovanja i adekvatnog informiranja o važnijim korporativnim promjenama kao što su: (1) izmjena statuta i članaka drugih osnivačkih i konstitutivnih dokumenata, (2) izdavanje dodatnih emisija dionica i (3) utjecaja na "neobične" transakcije, uključujući transfer sve ili gotovo sve imovine, koja u konačnici može rezultirati prodajom poduzeća.

U OEDC-ovim načelima korporativnog upravljanja u trećem dijelu naglašena je iznimna potreba ravnopravnog tretmana svih dioničara, bez obzira na broj dionica koji posjeduju. Istaknuto je kako unutar okvira korporativnog upravljanja treba osigurati da svi dioničari bez obzira na broj dionica ili nacionalnu pripadnost imaju jednak tretman, te da imaju pravo korekcije svakog potencijalnog kršenja njihovih prava (OECD, 2004., str. 74.).

Veliki vlasnici mogu sebi osigurati pogodnosti, a na štetu malih dioničara. Zaštita manjinskih dioničara, kao instrument korporativnog upravljanja iznimno je važna kad postoji mogućnost iskorištavanja položaja većinskih dioničara na trošak manjinskih, osobito putem tuneliranja i drugih tehnika. Iz perspektive agencijske teorije, kad se agencijski odnos uspostavlja između većinskih i manjinskih dioničara, a njegova kvalitetna solucija traži postojanje regulative koja će spriječiti zlouporabu položaja vlasnika velikih dioničkih paketa. Problem odvojenosti prava na novčane tokove i razine kontrole na poduzećem prije svega ovisi o razini zaštite koju pravni okvir neke zemlje osigurava malim dioničarima (Tipurić, 2006., str. 81.).

Konkurentski uvjeti, slobodno tržište i konkurencija utječu na praksu korporativnog upravljanja i na izbor najboljeg oblika korporativnog upravljanja. Tržište će automatizmom usvajati one modele kvalitetnijeg korporativnog upravljanja koji ostvaruju bolju poslovnu efikasnost i bolje pokazatelje uspješnosti.

Tržišni uvjeti omogućuju opstanak i rast samo onim poduzećima koja su izgradila održivu konkurentsku prednost. Konkurencijski uvjeti stvaraju kontekst u kojem će najbolja poduzeća, vođena najsposobnijim menadžerima i s kvalitetnim upravljačkim strukturama vremenom biti bolja, dok će loša poduzeća nestajati s tržišne scene. Jedan od najranijih

pokušaja oblikovanja modela, u kojem konkurencija na tržištu (inputa i outputa) disciplinira menadžment na način da "kažnjava" gubitke u efikasnosti koji nastaju kao posljedica rasipanja resursa, suboptimalne alokacije resursa ili bilo koje druge forme "zabušavanja" vrhovnog menadžmenta, pripisuje se Hartu (1983.). Menadžeri će trebati raditi bolje i više kako bi nadoknadili pad u profitu poduzeća koji nastaju kao posljedica djelovanja konkurencije na tržištu ili će biti zamijenjeni (padaju cijene inputa i cijene krajnjih proizvoda i usluga i posljedično opadaju profiti poduzeća) (Lovrinčević, 2012., str. 34.).

Na tržištima, djelatnostima gdje ne postoji konkurencija niti konkurencijski uvjeti poslovanja, odnosno primjenjuje se monopol ili oblik protekcije, postoji značajna vjerojatnost da će poduzeća vođena u takvom ili sličnom okruženju biti vođena lošim i neefikasnim menadžmentom te da će na djelu biti loša praksa korporativnog upravljanja.

2.3. Sustavi korporativnog upravljanja

Različite povijesne, kulturne, političke i gospodarske karakteristike presudno su utjecale na obilježja i prakse korporativnog upravljanja u pojedinoj zemlji te je gotovo nemoguće pronaći zemlju s identičnim karakteristikama korporativnog upravljanja. Ipak, moguće je pronaći sličnosti u ključnim dimenzijama korporativnog upravljanja između pojedinih grupa zemalja. Stoga se termin "sustav korporativnog upravljanja" koristi kako bi se klasificirale usporedive nacionalne prakse korporativnog upravljanja. Na globalnoj razini dva su temeljna sustava korporativnog upravljanja**: otvoreni i zatvoreni sustav** (Mešin, 2013., str 15.).

Razlike između otvorenog i zatvorenog sustava korporativnog upravljanja moguće je pronaći u odgovorima na pitanja: (1) koje su najvažnije interesno-utjecajne skupine koje utječu na odluke koje se donose u korporacijama, (2) koje instrumente i mehanizme pojedina interesno-utjecajna skupina ima na dispoziciji, kako se njima koristi i na koji način sudjeluje u korporativnom upravljanju, (3) na koji način uloge pojedinih nositelja interesa (i mehanizmi koje te skupine imaju na raspolaganju) utječu na osnovna pitanja i probleme korporativnog upravljanja (Schmidt, 2004., str. 5.).

Oslanjanje na različite mehanizme korporativnog upravljanja proizlazi iz različitih određenja korporativne kontrole unutar otvorenog i zatvorenog sustava. Otvoreni sustav korporativnog upravljanja svojstven je angloameričkom poslovnom krugu čiji je temeljni cilj uskladiti interese menadžmenta poduzeća i interese ulagača (sadašnjih i budućih dioničara). Interesi

ostalih interesno-utjecajnih skupina unutar otvorenog sustava korporativnog upravljanja stavljeni su u drugi plan. Zatvoreni sustav korporativnog upravljanja, koji obilježava kontinentalnu Europu i Japan, obuhvaća cijelo niz pravnih, kulturoloških i institucionalnih odnosa kojima se određuje utjecaj pojedenih interesnih skupina na postavljanje ciljeva i nadzor provedbe poslovne politike poduzeća (Blair, 1995., str. 3.).

Otvoreni ili anglo-američki sustav korporativnog upravljanja karakterističan je za Sjedinjenje Američke Države i Ujedinjeno Kraljevstvo. Neka od temeljnih obilježja otvorenog sustava korporativnog upravljanja jesu: (1) disperzirana vlasnička struktura sa značajnim institucionalnim vlasništvom; (2) prepoznata "premoć" interesa dioničara u zakonodavnim rješenjima; (3) veliki naglasak na zaštiti manjinskih dioničara i (4) relativno snažni zahtjevi za objavljivanje informacija (Stilpon i Thompson, 2001.).

Najvažnije obilježje otvorenog sustava je razdvojenost vlasništva od kontrole do koje dolazi zbog visoke fragmentacije vlasničke strukture, odnosno velikog broja dioničara koji posjeduju male dioničke pakete (Tipurić i Hruška, 2008.,str. 84.).

Otvoreni sustav često se naziva i tržišno orijentirani (engl. *market-oriented*) s obzirom da se poduzeća snažno oslanjanju na tržišta kapitala za pribavljanje financijskih sredstava, ali i kao nadzornog mehanizma. Transparentnost u objavljivanju krucijalnih financijskih podataka iznimno je važna. S obzirom da su tržišta kapitala likvidna i vrlo razvijena ulagači trebaju pouzdane i adekvatne informacije, a regulatorni okvir oblikovan je kako bi mogao pružiti potpune informacije investitorima i pokušao osigurati jednakost među mogućnosti pristupa informacijama (Fox, 1998., str. 708.).

Tablica 2.1. Usporedba otvorenoga i zatvorenoga sustava korporativnog upravljanja

	OTVORENI SUSTAV	ZATVORENI SUSTAV
Vlasništvo	disperzirano	koncentrirano
Koncentracija glasačke moći dioničara	slabija	veća
Kontrola i vlasništvo	razdvojeni	povezani
Moć	menadžment	vlasnici kontrolnih paketa dionica i *stakeholderi* (banke, povezana poduzeća i zaposlenici)
Uloga vlasnika u korporativnom upravljanju	za većinu mala zbog *free-rider* problema	poželjno velika zbog netransparentnosti
Instrumenti korporativnog upravljanja	pretežito eksterni	pretežito interni
Interesi drugih interesno-utjecajnih skupina	nisu zastupljeni u većoj mjeri	zastupljeni u većoj mjeri
Temeljni agencijski odnosi	dioničari nasuprot menadžmenta	većinski dioničari nasuprot manjinskih dioničara
Ključni problem	ostvarivanje ciljeva menadžmenta (preinvestiranje) nauštrb efikasnosti i profitabilnosti	ostvarivanje ciljeva većinskih vlasnika i drugih grupa nauštrb interesa manjinskih dioničara
Identitet dioničara	institucijski investitori prevalentni, tek onda pojedinačni dioničari	prvo poduzeća, pa financijske institucije te pojedinačni dioničari
Tržište kapitala	jako razvijena sa primarnom ulogom	osrednje razvijena sa sekundarnom ulogom
Tržište za korporativnu kontrolu	postoji sa znatnim udjelom neprijateljskih preuzimanja	nema relevantnu ulogu, neprijateljska preuzimanja rijetka

Izvor: Tipurić D., Hruška D., (2008): *Sustavi korporativnog upravljanja*, u Tipurić D., (ur.): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 111.

Zatvoreni sustav korporativnog upravljanja karakterističan je za zemlje kontinentalne Europe i Japana. Naziva se i unutarnji (*insajderski*) sustav, kontinentalni ili kontinentalno-japanski sustav korporativnog upravljanja. Neke od temeljnih obilježja zatvorenog sustava jesu: (1) koncentrirana vlasnička struktura, (2) veliki dioničari u položaju su korporativne kontrole, (3) dugoročno financiranje dugom, (4) tržišta kapitala su relativno nelikvidna i imaju ograničenu kontrolnu ulogu, (5) neaktivno tržište za korporativnu kontrolu i rigidno tržište rada i (6) banke imaju važnu ulogu u korporativnom upravljanju (Aguilera i Jackson, 2010., str. 84.-93.).

U zemljama koje karakterizira zatvoreni sustav vlasnička je koncentracija znatna, što smješta vlasnike u središnju poziciju korporativnog upravljanja. U korporacijama je kontrola koncentrirana u rukama malog broja investitora s različitim interesima, i sa znatnom ulogom banaka i radništva u upravljačkim procesima. Posebnu ulogu imaju vlasnici značajnih paketa dionica koji preuzimaju iznimnu aktivnu ulogu u nadzoru korporacija i upravljaju njome. Grupe dioničara drže velike postotke ukupnog broja dionica koje se javno trguju. Uloga tržišta kapitala znatno je manja nego u otvorenom sustavu, a objelodanjivanje informacija ograničeno i nedostatno razvijeno. Burze ne funkcioniraju kao tržišta za korporativnu kontrolu kao u otvorenom sustavu (Tipurić, 2006., str. 86.).

Karakteristika zatvorenog sustava korporativnog upravljanja je mogućnost sporazumijevanja većinskih vlasnika međusobno te većinskih vlasnika i interesnih skupina (banke, menadžeri, zaposleni) čime se mogu ugroziti ciljevi malih dioničara. Nadzor nad poduzećem iznimno je važan, posebno kada ne postoje mehanizmi zaštite malih dioničara. Zaštita malih dioničara o u interesu je i velikih dioničara jer prilikom preuzimanja, koja su rjeđa nego u otvorenom sustavu, manja je mogućnost gubitka kontrole nad poduzećem. Prema kritičarima ovoga sustava postoji nekoliko osnovnih problema, a to su: (1) kreiranje piramidalne korporativne strukture, (2) dogovori među dioničarima, (3) diskriminacija glasačkih prava i (4) stalno slabljene utjecaja malih dioničara (Clarke, 2007., str. 171.).

2.4. Supranacionalna regulativa u području korporativnog upravljanja

Regulativa i dobri pravni standardi pretpostavka su kvalitetnom korporativnom upravljanju. Kvalitetan pravni okvir treba smanjiti nesigurnost tržišnih aktera i stvoriti jasna očekivanja o efektima djelovanja u investitorskom i korporacijskom svijetu. Naravno treba voditi računa da on ne preraste u svoju suprotnost (Tipurić, 2006., str. 191.). Naime prevelika reguliranost može kočiti poduzetničko djelovanje i usmjeriti pozornost potencijalnih ulagača u druge zemlje. Osim toga, posluje li poduzeće u pravnom okružju punom striktne regulacije, ne može se očekivati da će slobodno uspostaviti sustav korporativnog upravljanja, posebno dizajniran da zadovolji njegove potrebe (Tipurić i Horak, 2008., str. 191.).

Posljedice razvoja velikih korporacija, koje po svojim prihodima premašuju GDP značajnog broja zemalja svijeta, stvorio je zahtjeve da se ovo područje detaljnije obradi i kontrolira. Tome treba dodati i činjenicu da kontrola postaje sve teža i složenija, a pitanje razdvajanja vlasništva i upravljanja koje se događa u velikim korporacijama, sve više dolazi do izražaja.

Vrhunac potrebe za jasnim institucionalnim uređenjem problema korporativnog upravljanja došao je propašću velikih svjetskih korporacija, praćenih malverzacijama menadžmenta, krizama i turbulencijama na globalnom tržištu. Propast korporacija poput Enrona u SAD-u, World-Com-a u Velikoj Britaniji, zatim Parmalata u Italiji te afera i propasti velikih korporacija u mnogim drugim zemljama otvorilo je mnogo pitanja o radu i ponašanju određenih interesno-utjecajnih skupina vezanih za korporacije (Papac, 2014., str. 63.).

U želji da se ovaj problem što učinkovitije riješi i pronađu smjernice za razvoj efikasnog institucionalnog okvira, s vremenom su nastala mnoga izvješća, pravilnici i kodeksi na međunarodnoj razini, od kojih izdvajamo neke: (1) Bearle i Meanasova načela (1932), (2) ERISA pravilnik (1974), (3) Cadbury izvještaj (1992), (4) Greenbury izvještaj (1995), (5) Hampel izvještaj (1998), (6) Turnbull izvještaj (1999), (7) Baselska komisija (1998-2004.), (8) Myners izvještaj (2001), (9) Higgs i Smith izvještaj (2003), (10) Delware korporativni pravilnik, (11) Američka Komisija za javno povjerenje i privatna poduzeća i (12) OECD pravilnik (načela korporativnog upravljanja) (Papac, 2014., str. 63.).

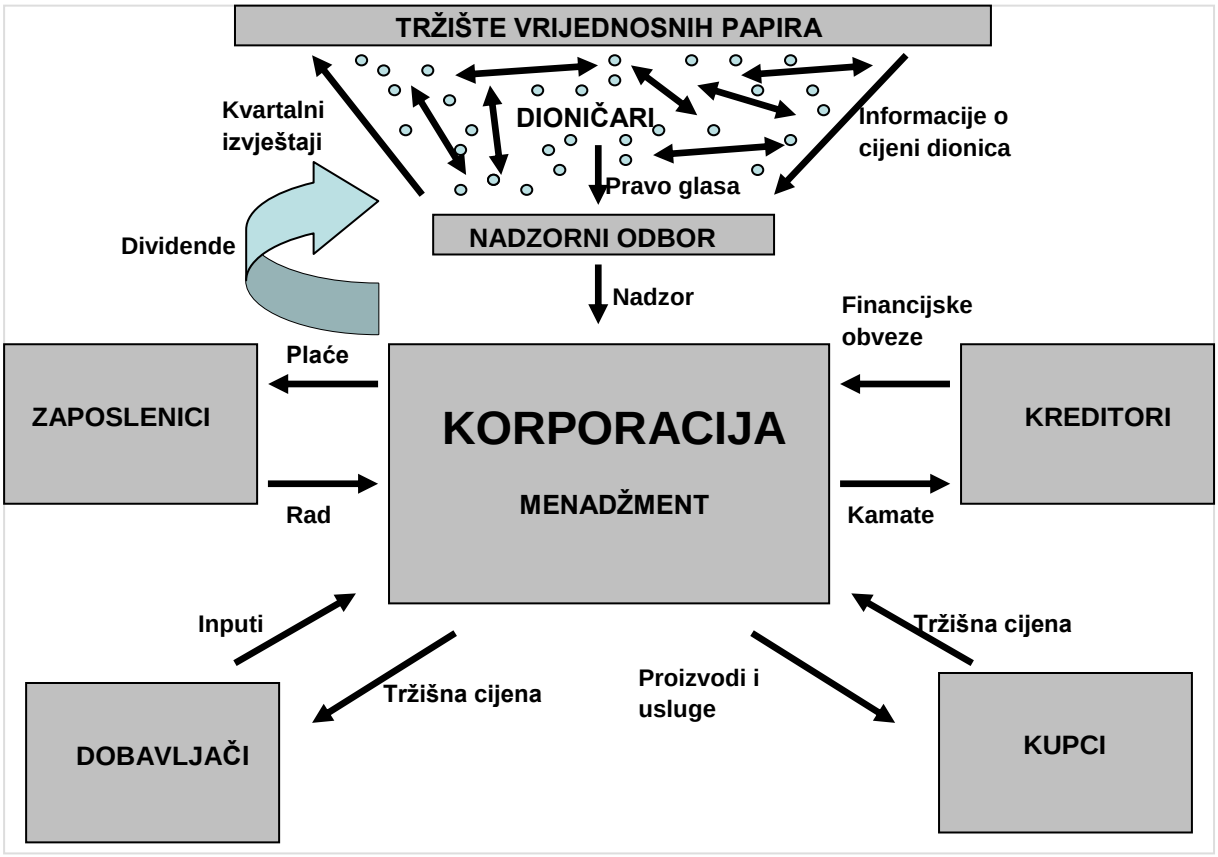
Na supranacionalnoj i nacionalnoj razini reforme su usmjerene prema jačanju unutarnje kontrole te iznalaženju optimalnih oblika sustava korporativnog upravljanja. Analiza korporativnih sustava upravljanja upućuje na činjenicu da organi društva u svakoj zemlji imaju specifičnosti. Ono što je istovjetno jest potreba za jasnim razlikovanjem između upravljačkih i nadzornih funkcija. U svim zemljama raste uloga odbora za reviziju (engl. *audit comitees*) u okviru nadzornih organa. Slučaj Enron pokazao je da dobro korporativno upravljanje u velikoj mjeri ovisi o djelovanju neovisnih direktora. Zakonodavni i regulatorni okvir pruža okvir za učinkovito djelovanje nadzornih i upravljačkih organa. U gotovo svim zemljama članicama EU-a izmjene i dopune nacionalnih kodeksa vode k pravu trgovačkih društava koje je u nekim svojim dijelovima određeno instrumentima soft-lawa. Pri razmatranju pravnog značenja te svrhe primjene kodeksa uvijek se iznova nameće dilema s obzirom na to da primjena kodeksa nije zakonska obveza, a njime se postavljaju visoki zahtjevi za transparentnošću. No, poštivanjem odredbi kodeksa jača se povjerenje investitora, dioničara, zaposlenika u društvo i njegovo poslovanje (Tipurić i Horak, 2008., str. 225.-226.).

2.5. Vlasnički nasuprot stakeholderskom pristupu poduzeću

Jedan od temeljnih problema korporativnog upravljanja je razdvajanje vlasništva nad resursima od kontrole nad resursima što se često u korporativnom upravljanju naziva i

menadžerski kapitalizam. Prema vlasničkoj teoriji korporacije se smatraju instrumentom stvaranja bogatstva za vlasnike, dok se prema stakeholderskoj teoriji korporacija promatra kao skup interesa raznih interesno-utjecajnih skupina.

Termin moderna korporacija izveli su Adolf Berle i Gardiner Mens a zamišljen je kao model u kojem su je menadžment odvojen od vlasništva te menadžment potpuno kontrolira korporaciju (Clarke, 2007., str. 11.).



Slika 2.3. Model moderne korporacije s disperziranom vlasničkom strukturom

Izvor: Blair, M., Margaret: *Ownership and Control: Rethinking corporate governance for the twenty-first century*, The Brookings Institution, 1995., str. 31.

Prije tridesetak godina postupne promjene počele su mijenjati sadržaj moderne korporacije (Lazonick W. i O'Sullivan M., 2000., str. 16-24.). Prepoznavanje neučinkovitosti konglomeratskih diversifikacija koje su nastale kao rezultat menadžerskih investicijskih sklonosti "potrošača novca", s jedne strane , i rast važnosti velikih institucionalnih investitora (mirovinskih fondova, uzajamnih fondova i osiguravajućih društava) s golemim financijskim

potencijalima, s druge strane, pokrenuli su "vlasnički pokret", poznat i kao "pokret za korporativno upravljanje" - reafirmaciju vlasničkih interesa u poslovanju korporacija.

Vlasnički pristup temelji se na prepoznavanju svrhe poduzeća kao i instrumenata zadovoljavanja interesa vlasnika, s obzirom na to da oni snose tzv. rezidualni rizik (rizik propasti) poduzeća. Poduzeće se promatra kao ekstenzija osnovnih ljudskih prava vezanih za posjedovanje imovine. Argumenti su pristaša takvog pristupa da se svačiji interesi najbolje zadovoljavaju ako poduzeće svoje poslovanje temelji na maksimizaciji vlasničkih prinosa. Maksimiziranje bogatstva dioničara znači povećanje dugoročnih povrata koje će primiti dioničari od posjedovanja dionica korporacija (Tipurić, 2006., str. 24.).

Prema vlasničkom pristupu vlasnici kao imatelji dionica koje nemaju dospijeća ili jamčeni prinos, imaju pravo sudjelovati u raspodjeli dobiti jer snose rizik propasti i nemaju jamstva zaštite vlastitih ulaganja. Pojava vlasničkog pristupa vezuje porast značaja, tzv. aktivnih investitora koji su zainteresirani za upravljanje korporacijom i aktivan nadzor nad slobodnim novčanim tokom. Ovaj pristup doprinio je tome da suvremene korporacije sve više koriste financiranje dužničkim instrumentima, a sve manje vlasničkim instrumentima. Temelj ovoga pristupa je teza da su vlasnici najznačajnija interesno-utjecajna skupina u korporaciji te da svoje bogatstvo trebaju povećati kroz dividende i aprecijaciju vrijednosti ulaganja, a ključni cilj poduzeća je maksimizacija bogatstva dioničara. Prema vlasničkom pristupu smatra se da ulaganja u društvene svrhe (to je trošak prema vlasnicima) smanjuju ekonomsku efikasnost poduzeća. Prema vlasničkom pristupu smatra se da vlasničko blagostanje neizravno pomaže i društvenoj koristiti jer rezultira maksimiziranju socijalnog blagostanja. Prema vlasničkom pristupu uloga je vlasnika osigurati da menadžment učinkovito upravlja korporacijom, a ne u interesu menadžera te samim tim osigurava i maksimalnu stopu povrata na vlasnički kapital (Papac, 2014., str. 39.).

Jedan od najžešćih kritičara Bearle - Means-ova modela je Michael C. Jensen, on u svojim koncepcijama spominje promjenu u karakteru moderne korporacije te pozitivne promjene u efikasnosti, produktivnosti i stvaranju vrijednosti za dioničare. Prema Jansenu, nova se korporacija orijentira na vlasničke ciljeve, a korporativno upravljanje temelji na agencijskoj teoriji gdje vlasnici definiraju ciljeve poduzeća, a menadžeri, uz unaprijed dogovorenu kompenzaciju, preuzimaju agencijsku ulogu u ostvarivanju zadanih ciljeva. Jensenova koncepcija moderne korporacije rješava temeljni problem, a to je sukob između vlasnika i menadžera svodeći menadžera na čistu agentsku ulogu zastupnika interesa vlasnika.

Jensenov koncept, tzv. maksimiziranja vrijednosti bogatstva za dioničare, nameće potrebu preciznijeg određivanja maksimiziranja vrijednosti kao cilja ponašanja korporacije. Pritom su osobito važni sljedeći atributi maksimiziranja vrijednosti: (1) ukupnost svih financijskih oblika, a to znači ne samo vlasničke glavnice, nego i dugova drugih financijskih oblika nad kojima vanjski agenti imaju kontrolu, (2) dugoročna perspektiva, osobito izbjegavanje situacije maksimiziranja vrijednosti na račun, maksimiziranja vrijednosti u dugom vremenskom razdoblju i (3) zahtjevi tržišta kapitala, odnosno potreba da se vanjskim investitorima pruže prave opcije ne samo za održavanje učinkovitosti ulaganja, nego i za buduća učinkovita ulaganja (Santini, 2007., str. 342.).

Zagovornici *stakeholderskog* pristupa naglašavaju kako je vlasnički model "… i nerealističan, isto kao i normativno neprihvatljiv" (Post, J., E.; Preston, L., E.; i Sachs; S., 2002., str. 10-11.). Jedan dio njih ističe kako je težnja za profitom uzrokovana fragmentiranom vlasničkom strukturom i visoko likvidnim (i nestabilnim) tržištima kapitala, što uz dominaciju interesa dioničara, dovodi do težnje za visokim financijskim prinosima u što kraćem roku (Hutton, W., 1997., str. 4.). Rezultati istraživanja koja su provodili zagovornici *stakeholderskog* pristupa pokazuju kako je teza da interesi dioničara trebaju dominirati nad interesima svih drugih interesno-utjecajnih skupina, vrlo nerealistična i suprotna promatranu ponašanju uspješnih poduzeća. Popratne pojave jednostrane maksimizacije dioničarskih vrijednosti, kao što su nezaposlenost, nedovoljnom investiranje, nejednakost i društveno isključivanje, izazvale su velike kritike, osobito s gledišta rastuće važnosti kategorije društvene odgovornosti poduzeća (Tipurić, 2006., str. 34.).

Stakeholderski pristup kritički je odmak od klasičnog shvaćanja poduzeća i njegove temeljne svrhe te u svojoj najširoj interpretaciji zahtjeva nužnu redefiniciju poduzeća, načina na koji bi ono trebalo biti konceptualizirano i svrhe koje bi trebalo ispunjavati. Pristaše *stakeholderskog* pristupa smatraju da bogatstvo koje poduzeće stvara pripada svim dobavljačima kritičnih resursa poduzeća koji izravno utječu na povećanje njegove sposobnosti stvaranja bogatstva. Naglašavaju kako je vlasnički pristup poduzeća s moralnog stajališta neprihvatljiv; jedina mjera uspjeha poduzeća ne može biti njegova sposobnost stvaranja bogatstva za dioničare, niti se njegova svrha može svesti na maksimizaciju funkcije cilja bilo kojeg drugog *stakeholdera* (Tipurić i Lovrinčević, 2011., str. 265.).

Stakeholderska orijentacija poduzeća određena je stupnjem razumijevanja interesa, potreba, zahtjeva i očekivanja interesno-utjecajnih skupina te stupnjem participacije relevantnih

stakeholdera u oblikovanju ciljeva i strategija poduzeća (Tipurić i Lovrinčević, 2011., str. 283.).

Svaka skupina *stakeholdera* ima svoje interese i ciljeve koji se razlikuju od interesa i ciljeva drugih skupina. Budući vrhovni menadžment u *stakeholderskom* određenju poduzeća zauzima posebnu stratešku poziciju, konflikt interesa koji otvara prostor oportunističkom djelovanju i implicira agencijski trošak moguć je, ne samo u relacijama između menadžmenta i vlasnika, nego i u relacijama menadžmenta s drugim skupinama *stakeholdera*. Drugim riječima, *stakeholdersko* određenje poduzeća pojačava agencijski problem, pa je teorija *stakeholdinga* najčešće konceptualizirana (i kritizirana) kao menadžerska (engl. managerial theory), zbog posebne pozicije koju u *stakeholderskom* određenju poduzeća menadžment zauzima (Lovrinčević, 2012., str. 50.).

Svako poduzeće ima svoje interesno-utjecajne skupine i zadatak je menadžmenta uskladiti njihove interese kako bi ispunilo svoju osnovnu ekonomsku, ali i društvenu svrhu. Zadaća je menadžmenta u uvjetima konkurencije težiti povećanju efikasnosti, bogatstva, ali i rješavanju sukoba između *stakeholdersa* i zadovoljavanju dovoljne razine njihovih interesa. Takav menadžment, koji možemo nazvati i *stakeholderski* menadžment, treba ostvariti učinkovitu kombinaciju svih interesno-utjecajnih skupina s posebnom pažnjom prema dioničarima. Problem ovoga pristupa leži u neodređenosti, tj. korporacija je dužna jednako postupati prema svim vanjskim i unutarnjim interesno-utjecajnim skupinama što je u praksi vrlo teško postići. Upravo taj odnos između prirode interesa i prirode moći interesno-utjecajnih strana u jednoj korporaciji daje temeljne smjernice za dobro korporativno upravljanje. Interesno-utjecajne skupine daju, zapravo, glavne smjernice socijalnom i ekonomskim gledanju, definiciji korporacije i korporativnog upravljanja. Navedeno upravo pokazuje svu složenost funkcioniranja jedne korporacije, gledano kroz pluralizam ciljeva, javnu odgovornost i dugoročan razvoj (Papac, 2014., str. 43-44.).

Tipurić i Lovrinčević ističu kako biti stakeholder znači biti priznat kao onaj koji ima interes u odlukama i akcijama poduzeća, te kao onaj čiji su zahtjevi u odnosu prema poduzeću legitimni, odnosno iz perspektive korporativnog upravljanja znači biti onaj koji ima prava zahtijevati informiranje, konzultiranje i participaciju u upravljanju i odlučivanju (Tipurić D., Lovrinčević, 2011., str. 265.-300.).

Tablica 2.2. Primarni *stakeholderi* - priroda interesa i moći

Stakeholder (interesno-utjecajna skupina	Priroda interesa - stakeholder želi:	Priroda moći - stakeholder utječe na poduzeća
Zaposleni	- zadržati stabilnu zaposlenost - dobiti pravednu plaću za svoj rad - rad u sigurnoj, ugodnoj okolini	- snagom sindikalnog pregovaranja - akcijama radnika publicitetom
Vlasnici/dioničari	- dobivanje zadovoljavajućeg prinosa na dionice (dividendu) - realizacija povećanja dioničke vrijednosti tijekom vremena	- realizacijom glasačkih prava zasnovanih na vlasništvu dionica - provedbom prava inspekcije poslovnih knjiga i zaposlenika poduzeća
Kupci	- ostvarenje poštene razmjene: vrijednost i kvaliteta za potrošeni novac - dobivanje sigurnog i pouzdanog proizvoda	- kupnjom proizvoda od konkurenta - bojkotiranjem poduzeća čiji su proizvodi nezadovoljavajući ili čija je poslovna politika neprihvatljiva
Dobavljači	- dobivanje redovnih narudžbi za proizvode - biti pravodobno plaćen za isporučene proizvode	- odbijanjem da se izvrši narudžba ako su prekršeni uvjeti ugovora - nuđenjem proizvoda konkurentima
Konkurenti	- biti profitabilan - pridobiti veći udio na tržištu - rast cijeloga sektora	- tehnološkim inovacijama, prisiljavajući konkurente da se "ne uspavaju" - zaračunavanjem nižih cijena
Trgovci na malo/trgovci na veliko	- dobivanjem kvalitetnih i aktualnih proizvoda po razumnoj cijeni - ponuda pouzdanih proizvoda u koje potrošači imaju povjerenje	- kupnjom od ostalih dobavljača, ako su uvjeti ugovora nezadovoljavajući - bojkotiranjem poduzeća kojih su proizvodi ili poslovna politika nezadovoljavajući
Kreditori	- dobivanjem otplate kredita - skupljanjem glavnice i kamata	- opozivanjem kredita ako nisu obavljena plaćanja - korištenjem zakonskih ovlasti da se blokira ili preuzme imovina ako su rokovi otplate kredita višestruko prekoračeni

Izvor: Izvorna tablica prema: Frederic, W.C. i Post, J.: *Business and Society*, McGraw-Hill inc., str. 15-16., preuzeto iz: Papac N., 2014., str. 42.

2.6. Teorijski okvir korporativnog upravljanja

Korporativno upravljanje kompleksan je fenomen te su razvijene brojne teorije koje pokušavaju objasniti problematiku korporativnog upravljanja. U dosadašnjim istraživanjima agencijska teorija dominantan je okvir u proučavanju fenomena korporativnog upravljanja. Daily, Dalton i Canella smatraju da je popularnost agencijske teorije u istraživanjima korporativnog upravljanja uvjetovana dvama faktorima: (1) agencijska teorija prilično je

jednostavan teorijski okvir u kojem su odnosi velikim korporacijama svedeni na dva sudionika menadžere i dioničare, uz pretpostavku da su interesi obaju jasni i konzistentni te (2) pretpostavka da su ljudi koristoljubivi i općenito nespremni podrediti vlastite interese interesima drugih jednako je stara i široko prihvaćena (Daily, Dalton i Canella, 2003., str. 199.-218.).

S druge strane, pretpostavke agencijske teorije posebno su pogodne za analiziranje problema korporativnog upravljanja u anglo-američkoj poslovnoj praksi. S obzirom da postojeća empirijska istraživanja i spoznaje dominantno opisuju američku problematiku korporativnog upravljanja te je razvoj agencijske teorije u posljednjim desetljećima primarno vezan uz takav kontekst, ne čudi da je agencijska teorija zauzela primat. Iako je agencijska teorija najčešće primjenjivana za proučavanje odnosa u korporativnim strukturama, u literaturi je moguće identificirati brojne teorijske pristupe koji na drukčiji način promatraju odnose i problematiku korporativnog upravljanja, a posebice ulogu odbora kao i determinante njegova djelovanja. Tri najznačajnije teorije u literati korporativnog upravljanja su: (1) agencijska teorija, (2) teorija uslužnosti i (3) teorija resursne ovisnosti (Mešin, 2013., str. 31.).

Tablica 2.3. Prikaz teorijskih postavki agencijske teorije, teorije resursne ovisnosti i teorije uslužnosti u korporativnom upravljanju

	Agencijska teorija	Teorija uslužnosti	Teorija resursne ovisnosti
Začetnici (konceptualne osnove)	Fama i Jensen (1983a, 1983b, Jensen i Meckling (1976)	Donaldson i Davis (1991), Donaldson (1990), Davis, Schoorman i Donaldson (1997)	Pfeffer i Salancik /1978), Pfeffer (1981)
Istraživačko pitanje	Kako poduzeća rješavaju konflikt na relaciji principal-agent do kojeg dolazi uslijed razdvajanja vlasništva i kontrole?	Zašto i kako u kontekstu u kojem su zadaci i odgovornost delegirane-pojedinca, odnosno uslužitelj, djeluje u najboljem interesu svojega principala	Kako se poduzeća nose s ovisnošću o kritičnim resursima? Na koji se način odnose prema tim resursima?
Ključni koncept	principal, agent, vlastiti interes, oportunizam, rizik, kontrola	uslužitelj, principal, delegiranje, povjerenja	resursi, poveznice, moć, vanjski okruženje, višestruka članstva (engl. *interlockings*)

Pretpostavke	Principali su neutralni spram rizika, agenti imaju averziju spram rizika, agent i principal imaju divergentne interese, agent je racionalan i oportunistički djeluje u vlastitom interesu	Sociopsihološki model ljudskog ponašanja: kolektivizam i kooperativnost, uslužitelj je motiviran intrinzičnim nagradama, identifikacija povjerenje	Poduzeća su otvoreni sustavi čiji opstanak ovisi o pribavljanju kritičkih resursa iz vanjskog okruženja. Opstanak se temelji na sposobnosti poduzeća u upravljanju odnosima s dobavljačima resursa. Resursna ovisnost usmjerava poduzeća da iniciraju akcije usmjerene na upravljanje međuovisnostima te na taj način stvaraju interorganizacijske i intraorganizacijske odnose moći.
Temeljne ideje	Agenti su motivirani djelovati u vlastitom interesu (Williamson, 1975). Interesi odbora i principala su divergentni, a uloga odbora je nadzirati rad menadžmenta te koristiti kompenzacije kao način usklađivanja interesa principala i menadžera. Agencijski problemi se javljaju jer iz ugovornog odnosa proizlaze agencijski troškovi (Fama i Jensen, 1983b). Agencijski trošak suma je triju vrsta troškova: troškova nadgledanja, troškova vezivanja i rezidualnog gubitka.	Uslužitelji su motivirani djelovati u najboljem interesu svojih principala. Poduzeće ima medijacijsku ulogu u usklađivanju interesa i ponašanja. Utjecaj organizacijskog - korporativnog konteksta na ponašanje uslužitelja. Odbori imaju savjetodavnu ulogu	Poduzeća koriste interne resurse (primjerice odbore, socijalne mreže menadžera, i sl.) kako bi dobila pristup oskudnim resursima izvan poduzeća, umanjujući na taj način neizvjesnost pribavljanja resursa iz okruženja. Odbori koriste socijalni i ljudski kapital u svrhu pružanja: savjeta vrhovnom menadžmentu; legitimiteta poduzeću, informacija, pristupa resursima.
Predviđanja	Poticaji u vidu kompenzacija usklađuju interese dioničara i menadžera. CEO dualitet i odbori kojima dominiraju insajderi povećavaju potencijal za oportunim djelovanjem menadžera tako što umanjuju kontrolnu moć odbora (Boyd, 1995).	Osnaživanje upravljačkih struktura povećava prilike za postignuće i samoaktualizaciju, što zauzvrat, pospješuje uspješnost poduzeća. Odbori pružaju savjete i usmjerenje. CEO dualitet (uloge glavnog izvršnog direktora i predsjednika odbora integrirane u jednoj osobi) i članovi odbora koji su insajderi pospješuju djelotvornost poduzeća.	Članovi odbora 'mogu pružati savjete vrhovnom menadžmentu o mogućim strateškim promjenama (Carpenter i Westphal, 2001, str. 639; Demb i Neubauer, 1992; Lorsch i MacIver, 1989). Socijalne veze između glavnog izvršnog direktora i odbora pospješuju pružanje savjeta od strane vanjskih direktora o strateškim pitanjima' (Westphal, 1999, str. 18).

Izvor: Prilagođeno prema Boyd B. K., Haynes K. T. i Zona F., (2001) Dimensions od CEO-Bord Relations, *Journal of Management Studies*, 48 (8), str. 1897-1900.

2.6.1. Agencijska teorija

Agencijska teorija razvijena je 70-ih godina prošlog stoljeća. Njezinim začetnicima smatraju se Jensen i Meckling koji su prepoznali tzv. agencijski problem koji se javlja kada subjekti u kooperativnom odnosu imaju različite ciljeve i podjelu rada (Ross, 1973. str 134.-139.).

Jensen i Meckling (1976), začetnici agencijske teorije, sugeriraju kako veća vlasnička koncentracija smanjuje agencijski problem i pozitivno utječe na uspješnost poslovanja poduzeća. Vlasnička koncentracija ima potencijal ukloniti problem "slobodnog strijelca" (engl. free-riding problem) koji je karakterističan za disperzirane vlasničke strukture i smanjiti prostor za oportunističko djelovanje menadžera.

Agencijska teorija, razjašnjavana i formalizira odnos između principala i agenta. relacija principal-agent nastaje kad jedna strana (principal) angažira drugu stranu (agenta) da obavi određeni posao, uključivši i delegiranje određenih ovlasti odlučivanja (Jensen i Meckling, 1976., str. 308.).

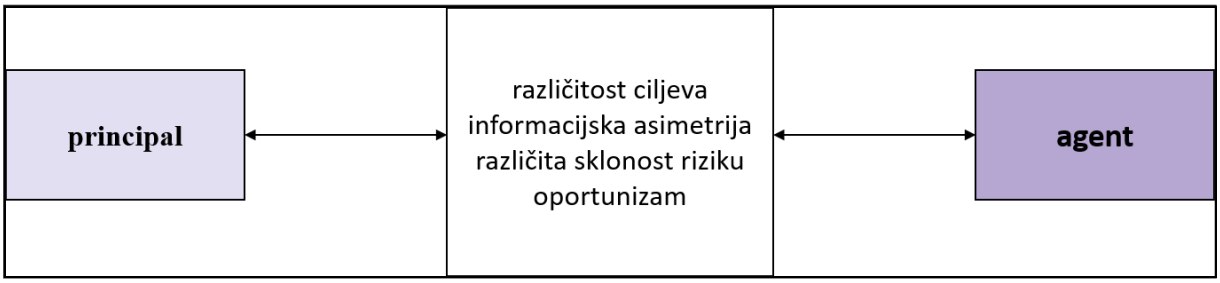
Principal je strana koja agentu povjerava obavljanje zadatka . Principal raspolaže resursima za obavljanje zadataka, ali mu je potreban agent za izvršenje zadataka kako bi ostvario željene efekte. Principal angažira agenta u situacijama: (1) kad nema potrebnih znanja i sposobnosti ili je posao previše složen pa mu nedostaje znanja za izvršenje pojedinih faza posla, (2) kad nema dovoljno snage i/ili raspoloživog vremena zato što je prevelik opseg posla, prekratko vrijeme potrebno za izvedbe ili je jednostavno zauzet drugim poslovima (Goić, 1995., str. 84.).

Kad principal delegira posao agentu, nastaje agencijski odnos. Zadatak je agenta optimalno obavljanje posla kako bi se realizirao interes principala. U provedbi zadatka agent bira djelovanje, koje rezultira određenim efektima. Ostvarena korist principala stoga izravno ovisi o djelovanju agenta. Agent, prihvaćajući obavljanje posla za principala, očekuje za to adekvatnu nagradu. Nagrada agentu u načelu se dogovara *ex ante* i principal ju je obavezan isplatiti. Principal snosi rizik zbog mogućeg neuspjeha, ali i prisvaja efekte provedbe zadatka, umanjenje za dogovorenu isplatu agentu. Visina agentske naknade najčešće ovisi o interesu koji principal ima u realizaciji postavljenog zadatka. Dobit agenta u obliku nagrade trošak je principala, dok agentov trud donosi korist principalu (pri pretpostavci da je veći trud izravno vezan za bolje postignuće), ali je trošak agentu (Tipurić, 2008., str. 97.).

Agencijska teorija se u svojoj osnovi bavi rješavanjem problema koji proizlazi iz agencijskog odnosa. Prvi problem nastaje kada su interesi principala i agenta konfliktni te kada principal nije u mogućnosti kontrolirati rad agenta. Drugi problem nastaje kada principal i agent imaju različit stav prema riziku, a zbog različite sklonosti prema riziku principal i agent mogu preferirati različito djelovanje (Eisenhardt, 1989., str. 58.).

Budući da su agenti neskloni riziku i radu, principal mora razviti adekvatan sustav nagrađivanja koji će motivirati agente na rad, ali ne smije na agenta prebaciti sav rizik (Mešin, 2013., str, 33.).

Temeljni problem korporativnog upravljanja, iz perspektive agencijske teorije, odnosi se na problem sebičnog djelovanja agenta koje je usmjereno maksimizaciji vlastite koristi, umjesto maksimizaciji koristi principala. Ovaj je problem univerzalan, a njegova je primjena mnogo šira od strukturiranja i formaliziranja odnosa agenta i principala u kontekstu korporativnog upravljanja (Eisenhardt, 1989; Letza, i Sun, 2002.).



Slika 2.4. Odnos principala i agenta

Izvor: Tipurić, D., (2008): *Agencijska teorija i korporativno upravljanje*, u Tipurić, D. (ur): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 117.

Oportunizam je sebično djelovanje agenta sukladno pretpostavci da svi pojedinci teže maksimizaciji vlastite koristi. Tako su i agenti motivirani samo vlastitim interesom i skloni su iskoristiti svaku situaciju u svoju korist. Agent će birati onu razinu truda (napora) u obavljanju zadaće koja maksimira njegovu korist Neskloni radu, agenti će alocirati svoj trud kako bi maksimalizirali vlastitu korist, čak i na štetu principala koji ga plaća (Tipurić, 2008., str. 118.).

Principal i agent ulaze u ugovorni odnos u uvjetima nepoznavanja svih bitnih informacija o prirodi i potencijalnim rizicima i rezultatima predmetnog posla. Tu je i nedostatak informacija o temeljnim međusobnim karakteristikama. Osim toga, po teorijskoj premisi, principal ne zna karakteristike agenta dok ovaj obavlja zadaću (sve dok se ne vide efekti njihova ugovorna odnosa) (Tipurić, 2008., str. 118.).

Informacijska asimetrija pretpostavlja nejednak pristup informacijama u odnosu između principala i agenta. Obično agent ima više informacija od principala te je u informacijskoj prednosti, jer je on taj koji obavlja zadaću nedostatka informacija principalu znatno otežava nadzor nad djelovanjem agenta glede najboljih mogućih aktivnosti za ostvarivanje maksimalne koristi za principala. Što je veća informacijska asimetrija, veća je vjerojatnost oportunističkog ponašanja agenta (Singh i Sirdeshmukh, 2000., str. 152.; Tipurić, 2006., str 99.).

Oportunizam agenta, informacijska asimetrija i informacijska nepotpunost, kao i nesigurnost okoline utječu na nastanak problema agencijskog odnosa. Arrow (1985) navodi da su dva temeljna izvora agencijskog problema skrivena informacija i skriveno djelovanje (Lovrinčević, 2012., str. 39.).

Problem skrivene informacije odnosi se na vrijeme kada agenti biraju i kada se javlja problem kako odabrati pravog agenta koji neće koristiti situaciju bolje informacijske pozicije u odnosu na principala, te ga još uz to i motivirati da efikasno radi. Problem skrivenog djelovanja odnosi se na činjenicu iznimno zahtjevne kontrole agenova rada jer agent izvodi i kontrolira zadatke (Papac, 2014., str. 57.).

Skriveno djelovanje (engl. hidden action; moral hazard)[6] jest situacija u kojoj principal ne može provjeriti što agent doista radi.[7] Principal ne može biti siguran trudi li se agent maksimalno; vidi samo rezultat; dok samo agent zna koliko je uložio truda, a može vidjeti i utjecaj okoline prije nego što odabere vlastito djelovanje. Moralni hazard je situacija u kojoj

[6] Naziv "moral hazard" preuzet je iz industrije zdravstvenog osiguranja. Osiguravatelj ne može znati kojemu tipu pripada potencijalni osiguranik. Osobe manje rizičnog ponašanja vode zdrav život, dok osobe više rizičnog ponašanja nezdravo žive i preuzimaju nepotreban riziku u svom djelovanju (npr. alpinizam, ronjenje i sl.). Osiguravatelj nema informacije o načinu i stilu života pojedinca koji se osigurao. Kad ne bi postojalo osiguranje, pojedinac bi puno više pazio na sebe. Ako se pak osigura gubi motiv da vodi brigu o sebi, osobito u slučaju kad mu osiguratelj isplaćuje cijelu štetu. Taj njegov nedostatak dobio je naziv "moral hazard".

[7] Principal ne može vidjeti koliko je agent uložio truda, nego vidi samo rezultate agentova djelovanja na temelju kojih će biti obavljena isplata po ugovoru.

agent vara principala ne isporučujući kvalitetu specificiranu njihovim ugovornim odnosom (Tipurić, 2006., str 121.).

Tijekom godina razvijanja agencijske teorije nametnula su se četiri problema vezana uz problematiku odnosa vlasnika i kontrole: (1) moralni rizik, (2) zadržavanje zarade, (3) averzija prema riziku i (4) vremenski horizont (McLogan, 2001., str. 7.).

Moralni rizik je ulaganje u projekte koji su od većeg značaja za menadžere, nego za vlasnika, bilo kroz smanjenje položaja kontrole vlasnika ili kroz ulaganje u projekte s nekakvim osobnim interesom.

Problem zadržavanja zarade odnosi se na zadržavanje ostvarenih profita u korporaciji i većem preusmjeravanju u investicijske projekte, a manje u isplatu dividendi.

Averzija prema riziku može se roditi zbog čvrste veze menadžera s poslovanjem u korporaciji i samim time izbjegavanjem rizika zbog osiguranja vlastite pozicije i sigurnosti.

Problem vremenskog horizonta odnosi se na nastojanje da se maksimiziraju novčana kretanja za vrijeme trajanja mandata.

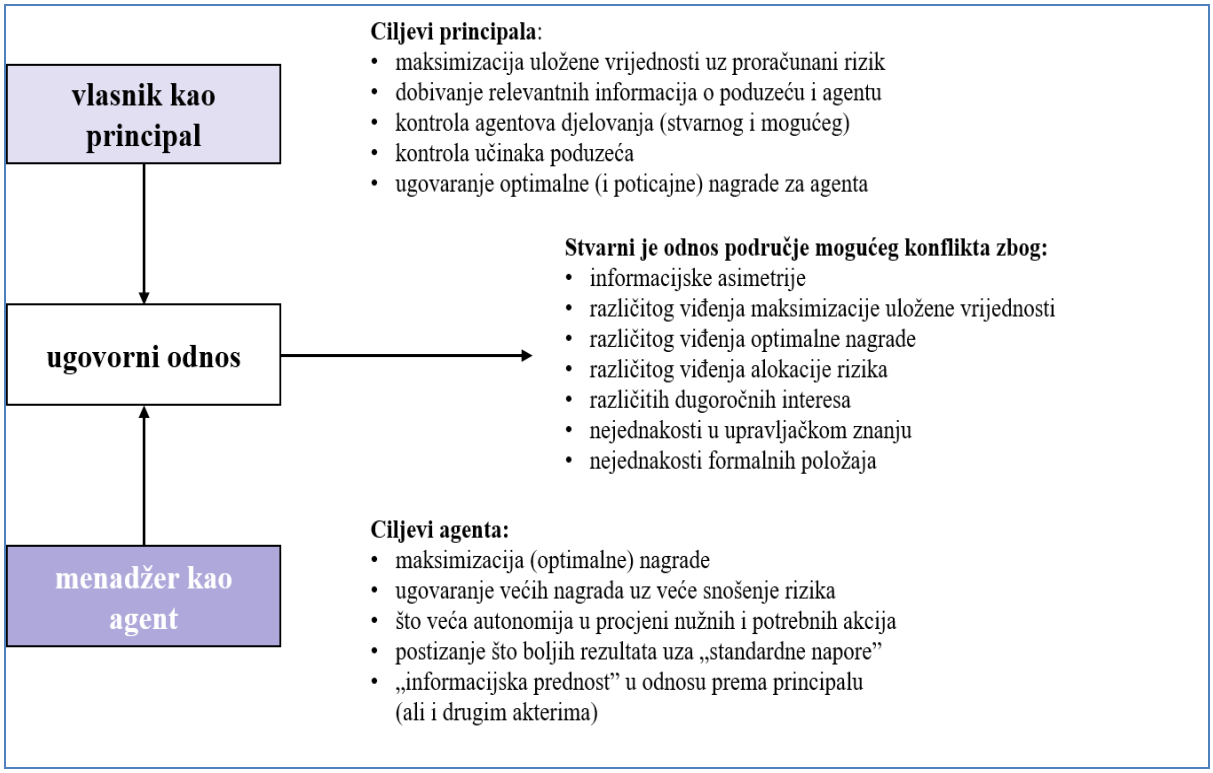
Agencijski problem je također uzrokovan i nastankom agencijskih troškova: (1) troškovi izrade i strukturiranja ugovora između principala i agenta, (2) troškovi nadgledanja od strane principala, (3) troškovi vezanja od strane agenta i (4) rezidualnih gubitaka (Jensen i Meckling, 1976., str. 310.-311.).

Troškovi nadgledanja troškovi su vlasnika uslijed kontroliranja menadžmenta (revizija, sastavljanje menadžerskih ugovora, trošak otpuštanja menadžera).

Trošak vezanja predstavlja trošak uspostavljanja i održavanja sustava, postoji mogućnost da će intenzivan nadzor utjecati na ograničenje menadžerske inicijative. Budući da agenti u konačnici snose troškove nadgledanja motivirani su da uspostave sustav koji će osigurati tijek poslovanja u interesu dioničara.

Trošak nadgledanja od strane vlasnika i troškovi vezanja od strane menadžera zajedno čine troškove izvršenja (engl. *enforcement costs*) koji su nužni u ispunjenju ugovora između principala i agenta. Ulaganje resursa u osiguranje provedbe ugovora isplati se do jeden točke u kojoj je smanjenje gubitka do nepridržavanja ugovora jednako povećanju troškova izvršenja. Dakle, do razine kada granični troškovi tih aktivnosti dosegnu graničnu dobit od

smanjivanja rezidualnog gubitka. Rezidualni gubitak je oportunitetni gubitak koji ostaje nakon što se ugovori optimalno ispune (Tipurić, 2006., str 127.).



Slika 2.5. Odnos vlasnika i menadžera iz perspektive agencijske teorije

Izvor: *Agencijska teorija i korporativno upravljanje*, u Tipurić, D. (ur): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 124.

2.6.2. Teorija uslužnosti

Teorija uslužnosti (engl. Stewardship Theory) ima izvore u organizacijskoj psihologiji i sociologiji, a sustavan prikaz njenih temeljnih premisa dali su Davis, Schoorman i Donaldson u svom seminalnom članku "Toward a Stewardship Theory of Management". Teorija služnosti predstavlja "zrcalnu teoriju" agencijske teorije (Mešin, 2013., str. 42.).

Za razliku od agencijske teorije koja polazi od ekonomskog modela ljudskog ponašanja (Donaldson, L. i Davis, J. H., 1993., str. 216.), odnosno pretpostavlja oportunističko djelovanje menadžera (agenta) koji su motivirani isključivo vlastitim interesima, teorija uslužnosti pretpostavlja sociopsihološki model ljudskog ponašanja koji pretpostavlja kako menadžer (uslužitelj) prakticira proorganizacijsko i kolektivističko ponašanje ostvarujući više

zadovoljstva služeći grupi (organizaciji) nego zadovoljavajući vlastite ciljeve (Tipurić, 2011., str. 111.).

Donaldson i Davis (1991) naglašavaju kako će menadžeri biti vođeni sebičnim interesom samo onda kada je njihov interes izravno ugrožen (primjerice prijetnjom neprijateljskog preuzimanja poduzeća), ali svođenjem svih drugih situacija u korporativnom životu koje su determirane odnosom menadžera i vlasnika na čisti agencijski odnos nije realno, niti moguće (Lovrinčević, 2013., str. 43.).

Ključ efikasnog menadžmenta po ovoj teoriji organizacijski je dizajn. Primarna je karakteristika takvih sustava povjerenje i integritet. Autonomija menadžera može se proširiti, jer se umjesto kontrole agenta, "uslužni menadžer" mora poticati rad u interesu poduzeća. Resursi koji se tako troše na kontrolu bolje efekte stvaraju trošenjem na nagrađivanje, a po nekim autorima menadžeri su u principu motivirani uspjehom i odgovornošću (Papac, 2014., str. 60.).

Za razumijevanje "konvergirajućih" interesa menadžera i vlasnika nužno je promatrati psihološka obilježja menadžera s jedne, i obilježja situacije koja vlada u organizaciji s druge strane (Tipurić, 2011., str 384.).

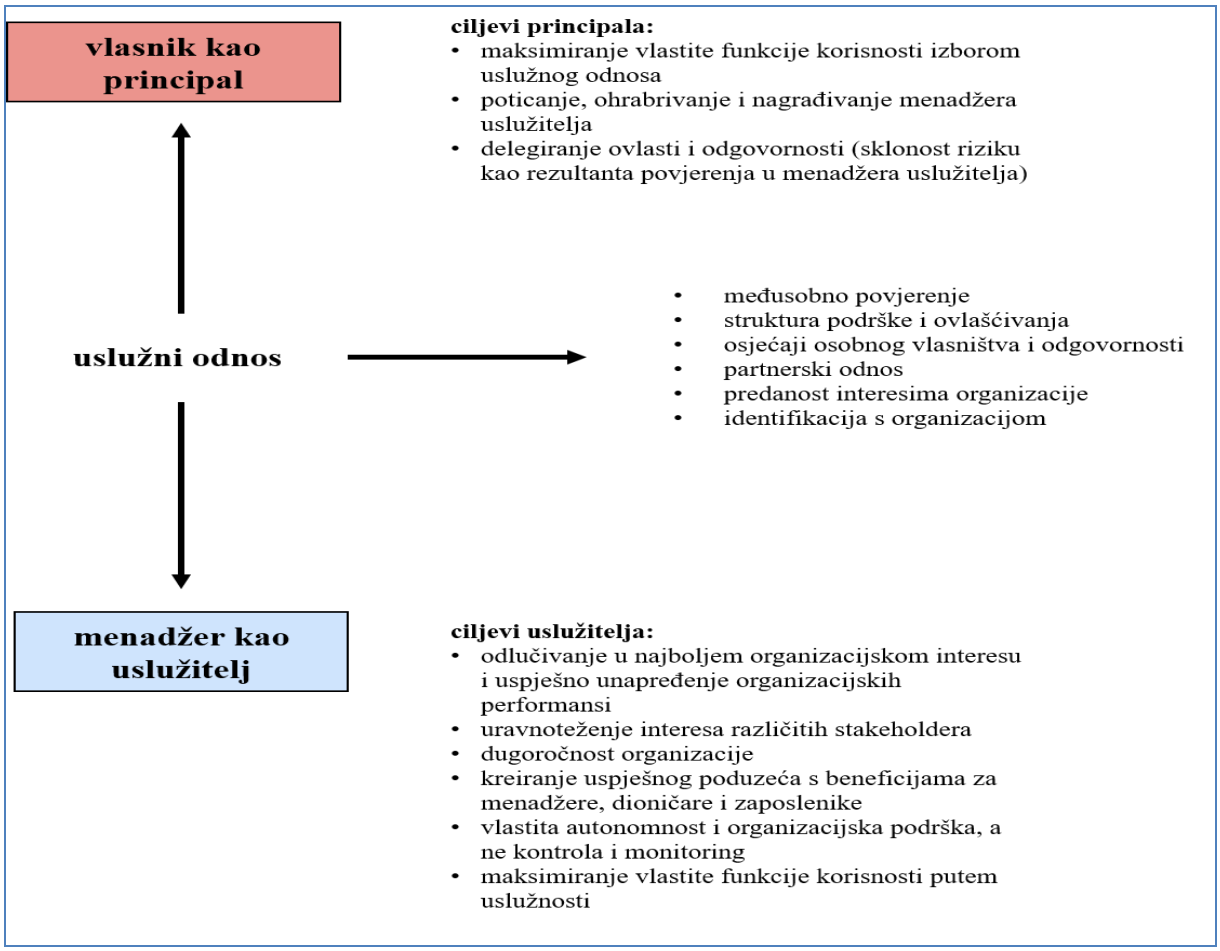
Psihološki čimbenici koji utječu na menadžersku motivaciju i prethode uslužnom odnosu jesu: izvor motivacije, identifikaciju s organizacijom i upotreba moći (Tipurić, 2011., str 384.).

Izvor motivacije uslužitelja u nematerijalnim je stvarima, npr. u mogućnosti za razvoj i napredovanje, u priznanju, samoaktualizaciji ili potrebama koje se nalaze visoko na Maslowljvoj ljestvici. David, Schoorman i Donaldson smatraju kako će oni menadžeri koji budu motivirani potrebama više razine kao i nematerijalnim potrebama imati veće sklonosti da se u organizacijama ponašaju kao uslužitelji (Tipurić, 2011., str 384.).

Menadžeri-uslužitelji nisu motivirani novcem ili dionicama, njihov je interes uspjeh organizacija, što ujedno znači i beneficije za njih same kao i za ostale menadžere i zaposlenike. Vrhovni menadžeri kao dio tima zaduženog za kreiranje strategije istu doživljavaju osobnim vlasništvom i jednako se tako i odnose prema njezinoj provedbi.

Identifikacija sa strategijom događa se od trenutka kad menadžer počne sebe doživljavati kao dio organizacije, što podrazumijeva da se poistovjećuje s misijom, vizijom i strategijom organizacije.

Upotreba moći psihološki je moment kojim se vrhovni menadžer koristi kako bi cilj organizacije bio ispunjen. Odnos principal-agent u smislu upotrebe moći isključivo je institucionalne naravi, dok je odnos principal-uslužitelj temeljen na osobnom izvoru moći.



Slika 2.6. Odnos vlasnika i menadžera iz perspektive teorije uslužnosti

Izvor: Osnovne postavke teorije uslužnosti, u Tipurić, D. i suradnici (ur): *Promjene vrhovnog menadžmenta i korporativno upravljanje,* Sinergija, Zagreb, (2011), str. 387.

2.6.3. Teorija resursne ovisnosti

Teorija resursne ovisnosti (engl. *Resource Depencence Theory*) povezuje se sa sociologijom i organizacijskom teorijom. Razvili su je *Jeffrey Pfeffer* i *Gerald R. Salancik* 1978. godine i

predstavili u knjizi objavljenoj pod naslovom: *"The External Control of Organization: A Resource Dependance Perspective*" (Pfeffer i Salancik, 1978.).

Ključni koncepti resursne ovisnosti jesu: (1) društveni kontekst ima važnu ulogu, (2) poduzeća imaju strategiju osnaživanja vlastite autonomije i ostvarivanja interesa i (3) moć, ne samo racionalnost i efikasnost, važna je u razumijevanju unutarnjih i vanjskih akcija poduzeća (Mešin, 2013., str. 38.).

Poduzeće se iz perspektive teorije resursne ovisnosti promatra kao otvoren sustav koji je ovisan o čimbenicima (engl. *contingencies*) iz vanjskog okruženja. Pfeffer i Salancik naglašavaju da "kako bi se razumjelo ponašanje organizacije potrebno je razumjeti kontekst toga ponašanja, odnosno ekologiju organizacije "(Pfeffer J. i Salancik G. R., 1978., str. 1.). Okolina je zbroj fizičkih i socijalnih faktora koji se izravno uzimaju u obzir u procesu odlučivanja pojedinaca u organizaciji (Duncan R. B., 1972., str. 314.). Ona se sastoji od interne i eksterne okoline. Interna okolina uključuje sve čimbenike koji se nalaze unutar granica poduzeća, kao što su obrazovanje, iskustvo i vještina zaposlenika, tehnološke karakteristike organizacije i slično. Vanjska okolina odnosi se na skup čimbenika izvan organizacije. Ona može biti industrijska okolina koja se odnosi na dobavljače, kupce, konkurente i sl., i makro okolina koja uključuje, među ostalima, socio-političku okolinu, tehnološku i zakonodavnu okolinu (Mešin, 2013., str. 38.).

3. KVALITETA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Kvalitetu, odnosno kakvoću (quality), nije lako definirati. S tom se tvrdnjom slažu mnogi autori, počevši od Schroedera koji kaže: "Pojam kvalitete koristi se na razne načine; ne postoji jasna definicija", pa do Pirsiga, koji ide tako daleko da iznosi tvrdnju: "... premda kvaliteta ne može biti definirana, vi ipak znate što ona jest." (Skoko, 2000., str. 6.).

Pojam kvalitete poduzeća teško je definirati, a njezinu veličinu nemoguće izmjeriti. Usprkos tome, u stručnim i poslovnim će se krugovima s priličnom pouzdanošću tvrditi da je neko poduzeće kvalitetno, pa će se čak i stupnjevati veličina kvalitete. Ako se jednom uspostavio kriterij za određivanje kvalitete i na temelju njega utvrdila veličina kvalitete, onda je već lakše prosuđivati rast kvalitete poduzeća (Skoko, 2000., str. 9.).

Kvaliteta poduzeća može se izraziti u različitim značajkama kao što su (Skoko, 2000., str. 9.):

- kvaliteta proizvoda,
- kvaliteta usluge koju daje proizvođač potrošaču u tijeku procesa potrošnje njegova proizvoda; to su servisi, opskrbljenost doknadnim dijelovima, instruktaža za uporabu proizvoda, itd.,
- korektnost u odnosima prema partnerima, kupcima, dobavljačima, kreditorima, u smislu pravodobnosti i točnosti u izvršavanju svojih obveza,
- korektnost u odnosu prema zaposlenima, poštivanje njihovih prava, briga za napredovanjem, organizacija socijalne skrbi i sl.,
- pošten odnos prema vlasti uopće, i posebno u provođenju gospodarske politike,
- poštivanje zakona, morala i običaja i uključivanje odnosnih moralnih normi u poslovnu politiku,
- zaštita okoliša, opća sigurnost u procesu proizvodnje i u procesu potrošnje proizvedenog proizvoda i slično.

Kvaliteta korporativnog upravljanja složena je kategorija koju nije lako jednoznačno odrediti. Razlikuju se mišljenja o tome što određuje kvalitetu korporativnog upravljanja i na koji način treba mjeriti. (Tipurić, Obuljen i dr. 2015., str. 11.)

Kvalitetan sustav korporativnog upravljanja rezultira smanjivanjem troškova kapitala i efikasnom uporabom resursa od strane organizacije.[8] Istraživanja pokazuju vezu između kvalitete korporativnog upravljanja i izvedbe organizacije mjereno financijskim pokazateljima, stopom inoviranja, tržišnim udjelom, vremenom izlaska na tržište novih proizvoda, zadovoljstvom klijenata i zaposlenika i dr. (Tipurić, Obuljen i dr. 2015.)

Kvaliteta korporativnog upravljanja definirana je međunarodnim standardima, državnim institucionalnim okvirom te nacionalnim kodeksima korporativnog upravljanja. Pokazatelji kvalitete korporativnog upravljanja u teoriji nazivaju se indeksima kvalitete korporativnog upravljanja, a temelje se na stupnju ispunjenja zadanih kriterija i propisanih supranacionalnim preporukama, nacionalnim zakonskim i podzakonskim okvirom koji obuhvaća i nacionalne kodekse korporativnog upravljanja. U praksi je, osim pojma kvalitete korporativnog upravljanja, često u uporabi i termin razina korporativnog upravljanja. (Papac, 2014., str. 137.)

Kriterij za ocjenu korporativnog upravljanja zapravo su standardi postavljeni kroz OECD-ova načela korporativnog upravljanja koji su često ugrađeni u nacionalne zakonske i podzakonske akte. Ovi kriteriji su povezani u određene skupine ili kategorije koje su vezane za pojedina područja analize korporativnog upravljanja i nemaju isti značaj (ponder) u konačnoj ocjeni. (Papac, 2014., str. 137.)

Ukupna ocjena u indeksu omogućuje nam utvrđivanje odstupanja od idealne razine kvalitete korporativnog upravljanja, ocjenu postojećeg nivoa i preporuke za budućnost. Prema tome, ako je odstupanje manje, ocjena kvalitete korporativnog upravljanja je viša i bliža je 100% (što je idealno stanje) i obratno. Na isti način kao i utvrđivanje ukupne ocjene kvalitete korporativnog upravljanja, utvrđujemo i razinu ocjene za pojedinu kategoriju, pa i za svaki pojedini kriteriji. To sve omogućuje da se utvrde područja koja zadovoljavaju uvjete, ali i ona druga koja imaju odstupanja i potrebna su im unapređenja. (Papac, 2014., str. 137.)

[8] Pod "organizacijom" se u ovom tekstu podrazumijeva svaki zasebni pravni entitet (trgovačko društvo, zadruga , udruga i dr.) koji ima tijela zadužena za upravljanje i u kojem je moguća situacija raznovrsnih i divergentnih interesa barem nekih interesno-utjecajnih skupina u njemu i oko njega.

3.1. Mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja

Mjerenje i ocjena razine korporativnog upravljanja u jednom gospodarstvu ili korporaciji zahtijevaju, prije svega, razumijevanje cilja i svrhe korporativnog upravljanja, sroga treba poći od pretpostavke da korporativno upravljanje predstavlja pravni, ekonomski i socijalni fenomen koji je stvoren prije svega kroz privatnu inicijativu ("Cadbury Comitee" i OECD Principi predstavljaju samo institucionalizaciju principa, koji su proizašli iz zdrave poslovne prakse). Osnovni je cilj korporativnog upravljanja maksimizacija učinkovitosti poslovanja i smanjenja konflikta interesa između menadžmenta i vlasnika korporacija, kao i smanjenja visine agencijskih troškova koji se javljaju kao proizvod odvajanja upravljačke od vlasničke funkcije. Poslovna je praksa pokazala potrebu za institucionalizacijom korporativnog upravljanja unutar korporacija, gdje se njegovom punom implementacijom omogućuje efikasno rješavanje problema konflikta interesa između vlasnika i menadžmenta korporacije, uz puno poštovanje prava svih "*stakeholdera*" od dobavljača, preko radnika, do financijskih institucija i države (Papac, 2014., str. 143.).

Mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja je relativno novi koncept. Svaka država/regija je u drugačijoj fazi uspostavljanja demokratskih, tržišnih sustava korporativnog upravljanja. Iako su napori za unaprjeđenjem korporativnog upravljanja uspostavljanjem međunarodnih standarda počeli prije više od dva desetljeća, većina razvijenih država su još uvijek na početku implementacije okvira korporativnog upravljanja. Glavni nedostatak postojećih pravila dolazi iz činjenice da se pravila ne mogu primijeniti na sva poduzeća kao ni na sva tržišta jednako. Da bi bile učinkovite, postojeće smjernice bi trebale moći mjeriti kvalitetu korporativnog upravljanja na svim modelima tržišta (Tipurić, Dvorski, Delić 2014.; Tipurić i suradnici, 2015.)

Dosadašnji pokušaji istraživanja i mjerenja kvalitete korporativnog upravljanja vezuju se za poduzeća angloameričkog poslovnog kruga. Istraživanja se uglavnom fokusiraju na vezu između performansi poduzeća i različitih dimenzija korporativnog upravljanja kao što su: vlasništvo, sastav odbora, veličina odbora, upravljačke kompenzacije, provizije prilikom preuzimanja, a koje su neizostavni elementi kvalitete korporativnog upravljanja. (Morck, Shleifer i Vishny, 1988.; McConnel i Servaes, 1990.; Hermalin i Weisbach, 1991.; Lee i sur., 1992.; Yermack, 1996.; Core, Holthausen i Larcker, 1999.; Bhagat i Black, 2002.).

Ne postoje univerzalno primjenjivi modeli za mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja: uglavnom su konstruirani za primjenu u otvorenom sustavu, a tek rijetko za primjenu u

zatvorenom sustavu korporativnog upravljanja; neki su oblikovani za akademske svrhe, a neki (većina dostupnih) za komercijalne svrhe i služe investitorima kako bi im olakšali investicijske odluke; u ocjeni kvalitete korporativnog upravljanja različiti modeli koriste različite mehanizme korporativnog upravljanja, odnosno različite atribute i kriterije (ocjena kvalitete korporativnog upravljanja ne može biti donijeta samo s jednog aspekta, odnosno analizirajući samo jedan segment/mehanizam). S jedne strane, postoji potreba za „normiranjem“ sustava za ocjenu kvalitete korporativnog upravljanja, a s druge strane, zahtjev za uvažavanjem specifičnosti svakog tržišta kako bi ocjena kvalitete bila potpunija i relevantnija.

Potrebno je još jednom naglasiti kako mjerila kvalitete korporativnog upravljanja u zatvorenom sustavu korporativnog upravljanja, koji je karakterističan za poduzeća u Republici Hrvatskoj, nisu dostupna, pa je sukladno tomu ova iznimno važna i aktualna problematika neistražena.

3.2. Indeksi kvalitete korporativnog upravljanja

Modeli/instrumenti za mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja se nazivaju i indeksi kvalitete korporativnog upravljanja, a temelje se na ocjeni stupnja ispunjenja zadanih kriterija propisanih supranacionalnim preporukama te nacionalnim zakonskim i podzakonskim aktima. Indeksi su primarno prilagođeni nacionalnom zakonskom i podzakonskom okviru zemlje u kojoj su razvijeni ili se primjenjuju, a njihov oblik i sadržaj ovisi također i od osobina sustava korporativnog upravljanja te iste zemlje. Stoga se može reći da je teško razviti indeks koji bi mogao imati globalnu primjenu, zbog specifičnosti svakog pojedinog nacionalnog zakonodavnog sustava i gospodarstva (Papac, 2014., str. 143.).

Razvoj indeksa korporativnog upravljanja vezan je za ideju mjerenja kvalitete i usporedbe organizacije po ključnim kriterijima i dimenzijama koje se smatraju odrednicama najbolje prakse korporativnog upravljanja u nekoj djelatnosti, području, državi i dr. (Tipurić i suradnici, 2015., str. 12.).

Tri su moguća razloga za oblikovanje i uvođenje indeksa korporativnog upravljanja: indeksima se upotpunjuje regulatorni okvir upravljanja i pruža poticaj organizacijama da usvoje bolje prakse korporativnog upravljanja; nadalje, veća vrijednost indeksa može poslovnim organizacijama omogućiti pristup jeftinijim izvorima kapitala, dati pozitivan signal

investitorskoj zajednici i pokazati njihovu bolju uklopljenost u mreže odnosa s ključnim interesno-utjecajnim skupinama; naposljetku, bolje ocijenjena praksa korporativnog upravljanja može poslužiti kao jedna od osnova konkurentskog razlikovanja na tržištima i biti temelj dugoročnog poslovnog uspjeha i opstanka organizacije (Tipurić i suradnici, 2015., str. 12.).

Praksa istraživanja kvalitete korporativnog upravljanja poznaje dvije vrste indeksa kvalitete korporativnog upravljanja, akademske i komercijalne. U nastavku rada dat će se osvrt na postojeće (najvažnije i najčešće korištene) akademske i komercijalne modele mjerenja kvalitete korporativnog upravljanja, kao i na dostupna istraživanja veze između kvalitete korporativnog upravljanja (utvrđene primjenom jednog od modela mjerenja) i efekata korporativnog upravljanja (performansi poduzeća).

3.2.1. Akademski indeksi korporativnog upravljanja

Gompers, Ishii i Metrick (2003.) konstruirali su indeks na temelju 24 kriterija koji, prema autorima, reflektiraju (ne)ravnotežu moći između dioničara (vlasnika) i menadžera. Autori su istraživali odnos između kvalitete korporativnog upravljanja (predstavljene njihovim G-indeksom) i nekoliko mjera performansi: povrat na dionice, Tobinov Q pokazatelj i tri računovodstvene mjere (neto profitna marža, povrat na kapital i rast prodaje). Istraživanje se fokusiralo na usporedbu između dvaju portfelja G-indeksa, koji su autori nazvali "Diktatorski" (poduzeća s najnižom zaštitom dioničara) odnosno "Demokratski" (poduzeća s najvećom zaštitom dioničara). Gompers, Ishii i Metrick otkrili su da su poduzeća sa slabijim pravima dioničara bila manje profitabilna prema pokazateljima povrata na dionice i Tobinov Q pokazatelju.

Istraživanje Gompers, Ishii i Metricka (2003.) nije dalo odgovor na pitanje koja od 24 kriterija uključena u G-indeks predstavljaju najveću zaštitu vrijednosti za dioničare. Želeći odgovoriti na ovo pitanje Bebchuk, Cohen i Ferrel (2009.) konstruirali su usporedni indeks kako bi identificirali one kriterije kvalitete korporativnog upravljanja koji zaista utječu na zaštitu vrijednosti za dioničare. Prezentirani indeks sastojao se od šest područja korporativnog upravljanja: odbori, limitacije dioničara u izmjenama i dopunama statuta, "poison pills", "zlatni padobran", potreba za kvalificiranom većinom prilikom glasovanja o spajanju i pravu na dopune i izmjene. Indeks je nazvan "Entrenchment Index" ("Zaklonski indeks") ili E-indeks (Bebchuk, Cohen i Ferrel, 2009.).

Istražujući odnose između E-indeksa i industrijski prilagođenog Tobinovog Q pokazatelja i povrata na dionice, autori su potvrdili korelaciju između kvalitete korporativnog upravljanja i performansi. Potvrdili su, također, koristeći dostupne podatke iz perioda 1990.-2003., da poduzeća iz portfelja s niskim zaklonom/dobrim korporativnim upravljanjem (tzv. Demokratskim) ostvaruju bolje performanse, nego poduzeća iz portfelja s visokim zaklonom/slabim korporativnim upravljanjem (tzv. Diktatorskim). Studija koju su proveli Bebchuk, Cohen i Ferrel (2009.) ima važne implikacije jer identificira područja korporativnog upravljanja koja su istinski povezana sa stvaranjem vrijednosti za dioničare (od šest gore navedenih, četiri su relevantna u ocjeni kvalitete korporativnog upravljanja; sva osim „otrovnih pilula“ i „zlatnog padobrana“).

Brown i Caylor (2006.) konstruirali su mnogo opsežniji indeks korporativnog upravljanja, u usporedbi s prethodno spomenutim E – indeksom i G – indeksom, koristeći podatke ISS (Institutional Shareholder Sevices Inc.). Njihov se Cov-Score indeks sastojao od 51 odredbe/kriterija podijeljene u osam grupa:[9]

1. Revizija – sastoji se 4 čimbenika koje se tiču cjelokupnog procesa revizije u poduzeću kao i odgovornost odbora za reviziju.

2. Odbori direktora – sastoji se od sedamnaest čimbenika koji analiziraju odbor direktora kao jedan od mehanizama korporativnog upravljanja.

3. Statut/akti – sastoji se od sedam čimbenika koje se tiču prava dioničara.

4. Edukacija direktora – predstavlja jedan čimbenik: sudjelovanje direktora u ISS-ovom akreditiranom programu edukacije direktora.

5. Kompenzacije članova odbora – sastoji se od deset čimbenika koji se tiču prakse kompenzacija članovima odbora u poduzeću.

6. Vlasništvo – sastoji se od četiri čimbenika koji se bave vlasništvom članova odbora.

7. Progresivne prakse – sastoji se od sedam čimbenika koje predstavlja progresivne prakse korporativnog upravljanja.

8. Pripajanje – sastoji se od jednog čimbenika: pripajanje bez statutarnog preuzimanja..

[9] Vidjeti više Bhagat, S., Bolton, B. J., Romano, R. (2008), The Promise and Peril of Corporate Governance Indices, Columbia Law Review, 108 (8), str. 1871-1872.

Uspoređujući ga s G i E indeksima, Gov-Score indeks ima potencijalne prednosti, naglašene od strane autora, jer pruža superiornije mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja (koristi više skupina atributa korporativnog upravljanja i veću bazu podataka u koju je uključeno preko 2000 poduzeća). Najveći nedostatak Cov-Score indeksa je u tome što su podaci koji su se koristili za izračun iz 2003. godine, dok su G i E indeksi koristili podatke za duži niz godina. Autori su pokazali kako je dobro korporativno upravljanje, mjereno kriterijem kompenzacija članova odbora najsnažnije povezano s visokom razinom performansi, dok je dobro korporativno upravljanje mjereno kriterijem statut/akti (odnosi se na prava dioničara) najsnažnije povezan s niskom razinom performansi.

Navedeni indeksi kvalitete, G, E i Gov-Score indeksi su akademski indeksi; razvili su ih istraživači kako bi analizirali efekte dobrog, odnosno lošeg korporativnog upravljanja. Indeksi koji se spominju u nastavku najčešće se koriste u komercijalne svrhe ocjenjivanja kvalitete korporativnog upravljanja i služe investitorima (kako bi identificirali rizike korporativnog upravljanja i na taj način bolje „upoznali“ potencijalnu investiciju).

3.2.2. Komercijalni indeksi korporativnog upravljanja

Standard and Poor's je počeo s razvojem metodologije za usporedbu praksi korporativnog upravljanja krajem 90-tih godina, nakon financijske krize koja je pogodila Rusiju i istočnu Aziju. Cilj je Gamma analitičkog okvira kojega koristi Standard and Poor's ocijeniti efekte individualnih praksi korporativnog upravljanja u poduzećima promatranim kao sistem interakcija između menadžmenta, odbora, dioničara i ostalih interesno-utjecajnih skupina koje sudjeluju u stvaranju vrijednosti i distribuciji stvorene vrijednosti. Komponente koje koristi Gamma scorecard su (S&P, 2008; S&P, 2008a):

1. struktura vlasništva i vanjski utjecaj
2. prava dioničara i odnosi sa interesno-utjecajnim skupinama
3. transparentnost, objavljivanje i revizija
4. struktura, učinkovitost odbora, strateški procesi i kompenzacijske prakse

Gamma rezultat prikazan je na skali od Gamma-1(najniže) do Gamma-10 (najviše). Kao što je to slučaj i s ostalim komercijalnim indeksima, detaljna metodologija kreiranja indeksa nije dostupna javnosti.

ISS metodologija evaluacije korporativnog upravljanja predstavljena je javnosti 2013. godine od strane Institutional Shareholder Services kao rezultat kvantitativno obrađenih podataka, a oblikovana je s ciljem identificiranja rizika vezanih uz korporativno upravljanje poduzećima koja se nalaze u portfelju (ISS, 2013). U 2014. godini prezentirana je poboljšana metodologija (QuickScore 2.0) s karakteristikama globalne pokrivenosti od ukupno 4100 poduzeća na 25 tržišta podijeljenih u 10 regija, uključujući 3000 najvećih poduzeća u SAD-u i 250 najvećih poduzeća u Kanadi prema tržišnoj kapitalizaciji. Korišteni su podaci i za poduzeća u Velikoj Britaniji, Japanu, Aziji, Europi, Japanu i pacifičkoj Aziji koja čine MSCI EAFE Indeks (ISS, 2014). Četiri stupa na kojima se temelji QuickScore su:

1. Odbor direktora,
2. Kompenzacije i nagrade,
3. Prava dioničara,
4. Prakse revizije.

Metodologija koristi numerički decilni rezultat koji ukazuje na rizik korporativnog upravljanja poduzeća u usporedbi s prosjekom indeksa za pojedinu regiju. Rezultat 1 ukazuje na relativno niske rizike upravljanja i obrnuto, rezultat 10 ukazuje na relativno visok rizik korporativnog upravljanja.

ISS Corporate Governance Quotient prethodnik je ranije spomenutog ISS Governance QuickScore indikatora. ISS CGQ je kreiran 2002. godine, ali od 2007. godine nije više u upotrebi kao komercijalni indeks korporativnog upravljanja. ISS Corporate Governance Quotient je procjenu kvalitete korporativnog upravljanja temeljio na čimbenicima:

1. Sastav i struktura odbora
2. Revizija
3. Zakonski i podzakonski akti
4. Zakonski akti države gdje je poduzeće osnovano
5. Kompenzacije direktora i članova odbora
6. Kvalitativni čimbenici korporativnog upravljanja

7. Vlasništvo direktora i članova odbora

8. Edukacija direktora

FTSE ISS Corporate Governance Index inicijalno se počeo koristiti u 2004. godini kada je FTSE, kao jedan od globalnih lidera u indeksaciji, odlučio uključiti ISS u zajedničko ocjenjivanje kvalitete korporativnog upravljanja i indeksaciju. FTSE ISS Corporate Governance indeks ocjenjivanja mjeri performanse korporativnog upravljanja u usporedbi s nizom specifičnih indikatora upravljanja koji proizlaze iz 61 varijable ISS-ovog sistema ocjenjivanja korporativnog upravljanja i podijeljen je u 5 segmenata. Svaka od ovih pet dimenzija predstavlja zaseban dio indeksa koji ima različitu težinu:

1. Struktura i neovisnost odbora (44%)

2. Struktura kapitala (21%)

3. Praksa kompenzacija za izvršne i neizvršne direktora (17%)

4. Učešće vlasništva izvršnih i neizvršnih direktora (9%)

5. Neovisnost i integritet revizijskih praksi (9%)

IFC Scorecard of Corporate Governance standard razvijen je kao dio IFC (International Finance Corporation) metodologije ocjenjivanja korporativnog upravljanja nazvane Razvojni okvir korporativnog upravljanja. IFC Scorecard pokriva većinu tržišta širom svijeta uključujući Afriku, Južnu Ameriku i Karibe, Aziju, Srednji Istok, Europu i Centralnu Aziju i predstavlja indeks koji se odnosi na poduzeća čija je ukupna imovina vrijedna 850 milijardi dolara. Corporate Governance Scorecard metodologija blisko je povezana sa specifičnim nacionalnim pravilnicima korporativnog upravljanja i kao takva sadrži sve značajke istih (IFC, 2004.). Najčešće analizirane i procjenjivane dimenzije korporativnog upravljanja u ocjeni ukupne kvalitete korporativnog upravljanja su (sukladno OECD principima korporativnog upravljanja):

1. zaštita i jednaki tretman dioničara,

2. uloga interesnih skupina u korporativnom upravljanju,

3. transparentnost i objava,

4. odgovornosti odbora.

GMI rating razvijen je 2010. godine. Pomoću GMI ratinga obavlja se globalna analiza poslovnog i socijalnog okruženja, korporativnog upravljanja i računovodstveno povezanih rizika koji utječu na uspješnost korporacija. GMI rating služi za ocjenu korporativnog upravljanja određene korporacije i usporedbu s drugim korporacijama u regiji i državi, a primjena mu je vezana za američke burze vrijednosnih papira. Prema ovom indeksu kriteriji su razdijeljeni u više različitih kategorija:

1. pouzdanost odbora,
2. financijsko izvješćivanje,
3. izvješćivanje i interne kontrole,
4. naknada izvršnim direktorima,
5. mogućnosr kontrole od strane tržišta i vlasnika,
6. reputacija i društveno odgovorna ulaganje,
7. ponašanje korporacije,
8. prava dioničara.

Deminor rating je indeks kojim se ocjenjuje izvrsnost korporativnog upravljanja. Do 2005. godine ovaj je indeks samostalno korišten, a kasnije je postao sastavni dio ISS Corporate Governance Quotient indeksa. Za analizu, po ovom indeksu, koristilo se 20-ak kriterija koji su podijeljeni u 4 kategorije:

1. prava i obveze dioničara,
2. privrženost stvaranju vrijednosti dioničara,
3. objave o korporativnom upravljanju,
4. struktura i funkcioniranje Nadzornog odbora.

Indeks DVFA ili Scorecard for Germany Corporate Governance Index je instrument za analizu kvalitete korporativnog upravljanja u njemačkim korporacijama. Ovaj je indeks posebno značajan za našu regiju i gospodarski sustav jer je institucionalni okvir za korporativno upravljanje u Hrvatskoj razvijen na temeljima institucionalnog okvira Njemačke

i drugih zemalja kontinentalne Europe (Papac, 2014., str. 149-155). DVFA indeks razmatra 41 kriterij koji su podijeljeni u 5 kategorija:

1. Dioničari i glavna skupština
2. Upravni odbor
3. Nadzorni odbor
4. Transparentnost i obveze upravljanja
5. Računovodstvo

Osim spomenutih, u širokoj literaturi iz područja korporativnog upravljanja moguće je identificirati i druge, rjeđe korištene i slabije poznate indekse poput PFCG indeksa (kojega je oblikovao Polish Forum for Corporate Governance), TRIS rating (Thai Rating and Information Services - analizira kvalitetu korporativnog upravljanja u državama istočne Azije), Brunswick USB_Warbuk (prilagođen za potrebe poduzeća koja posluju na tržište Rusije).

Tablica 3.1. Struktura indeksa mjerenja korporativnog upravljanja

Naziv indeksa	Područje primjene	Broj kriterija	Broj kategorija	Skala ocjene
Corporate Governance Quotient (CGO)	S&P 500, S&P 400, S&P 600, Russell 3000	63 kriterija	4 kategorije	od 1 do 100%
S&P Corporate governance score ili GAMMA score	SAD i V. Britanija (samo na poziv korporacije)	80 do 100	4 kategorije	od 1 do 100% (od 1 do 10)
GMI rating	Russell 1000, S&P 500, S&P 400, TSX 60, Nikkei	450 kriterija	14 kategorija	od 1 do 100% (od 1 do 10)
DR rating - Deminor Rating	SAD i V. Britanija	20 složenih kriterija	4 kategorije	od DR-1 (najniža) do DR-10 (najviša)=skala se kreće po ½ vrijednosti

Indeks DVFA-Scorecard for German Corporate Governance	Njemačka i druge zemlje kontinentalne Europe	47 kriterija	7 kategorija	od 1 do 100% (od 1 do 8)
Indeks PFCG-Polish Forum for Corporate Governance	Poljska-najviše ocjene OECD-a za razvoj korporativnog upravljanja	60 kriterija	9 kategorija	od 1 do 100% (od A do E-npr, A, A-, B*+, B, B-,…)
TRIS rating	istočnoazijske burze	45 kriterija	4 kategorije	od 1 do 100% (od 1 do 10)
Bruswick UBS Warbuk	moskovska burza	20 podkategorija (složeni kriteriji)	8 glavnih kategorija	od 1 za najbolje ocijenjene tvrtke do 72 za najlošije

Izvor: Papac, N., (2014.), str. 144.

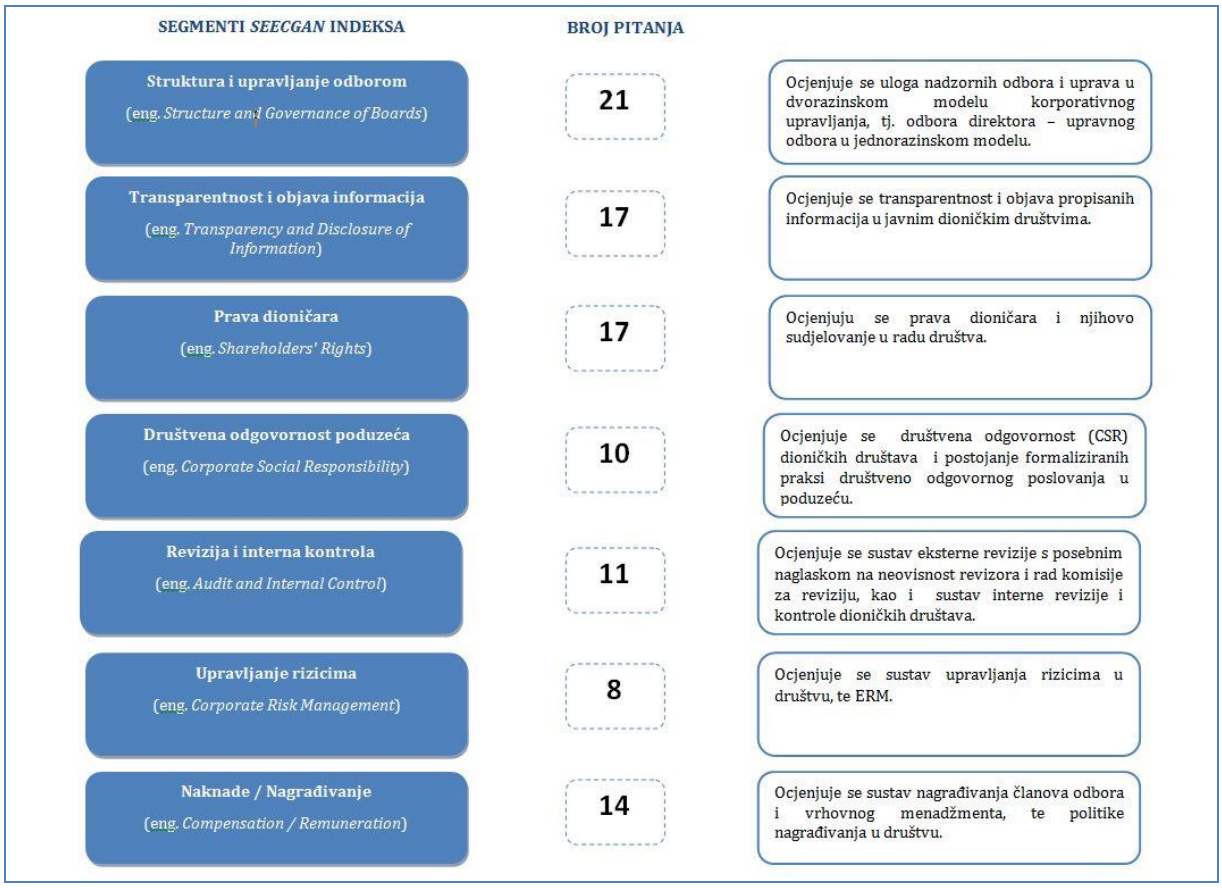
Modeli i mjerila kvalitete korporativnog upravljanja koja bi bila primjenjiva u zatvorenom sustavu korporativnog upravljanja koji je karakterističan za poduzeća u Republici Hrvatskoj također su rijetka. Kao iznimku navodimo SEECGAN indeks kvalitete korporativnog upravljanja.

SEECGAN indeks korporativnog upravljanja kreiran je kao rezultat zajedničkog rada i prezentiran kao efekt zajedničkog napora članova akademske mreže korporativnog upravljanja u jugoistočnoj Europi (uključuje istraživače iz Hrvatske, Bosne i Hercegovine, Srbije, Crne Gore, Slovenije i Makedonije) u kojemu je doktorski kandidat bio jedan od važnijih suautora. SEECGAN Indeks kreiran je i prilagođen sukladno situaciji i specifičnostima poslovnog okruženja izabranih država jugoistočne Europe. Sedam segmenata koji ga čine su:

1. Odbori
2. Transparentnost i objava informacija
3. Prava dioničara
4. Socijalno odgovorno poslovanje
5. Revizija i interna kontrola
6. Menadžment korporativnih rizika

7. Kompenzacije i nagrade

Navedeni su segmenti formirani od ukupno 98 pitanja, odgovori na koje poprimaju binarna obilježja, „Da“, odnosno „Ne“, ovisno praksama upravljanja analiziranih poduzeća. Odgovori ukazuju na postojanje dobre ili loše prakse korporativnog upravljanja u analiziranim poduzećima. Ponder je dodijeljen svakom odgovoru; najmanja vrijednost (težina) je 1, dok je najveća 3. Maksimalni rezultat za svaki od segmenata je 10 (najbolja moguća praksa), a minimum je 1 (najgora moguća praksa). SEECGAN indeks je rezultat prosječnih vrijednosti svih sedam segmenata (od 1 kao najniže vrijednosti do 10 kao maksimalne vrijednosti) (Tipurić i suradnici, 2015.).



Slika 3.1. Prikaz SEECGAN scorecarda korporativnog upravljanja

Izvor: Tipurić, D. i suradnici, (2015.), str. 21.

3.3. Segmenti/područja kvalitete korporativnog upravljanja

Kvalitetu korporativnog upravljanja nije jednostavno definirati. Unatoč tome, kvalitetu korporativnog upravljanja u zadanom sustavu (definiranim mehanizmima) moguće je

izmjeriti. Najčešće se kvaliteta korporativnog upravljanja mjeri i iskazuje pomoću složenog pokazatelja - indeksa. Indeks kvalitete korporativnog upravljanja, kao pokazatelj kvalitete korporativnog upravljanja trebao bi objektivno i pouzdano detektirati razinu dobre prakse korporativnog upravljanja u promatranom razdoblju i u promatranom poslovnom subjektu.

Uvidom u široku dostupnu literaturu iz područja korporativnog upravljanja, a na temelju ranije oblikovanog SEECGAN indeksa u kojemu je doktorski kandidat dao veliki doprinos, kao kritična područja dobre prakse korporativnog upravljanja u zatvorenom sustavu koji je svojstven za tržište Republike Hrvatske, izdvojili smo:

1. Korporativno izvješćivanje
2. Vlasnička koncentracija prava dioničara
3. Odbori (broj, veličina, sastav, stručnost)
4. Nagrađivanje i kompenzacije
5. Društvena odgovornost
6. Revizija i interna kontrola
7. Upravljanje korporativnim rizicima

Predložena područja korporativnog upravljanja temeljem kojih će se definirati razina kvalitete korporativnog upravljanja putem upitnika istražit će se na području Republike Hrvatske. Upitnicima ćemo obuhvatiti sva dionička društva čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi kapitala u vremenu provođenja istraživanja. Svako od sedam predloženih područja koja su relevantna unutar zatvorenog sustava koji je karakterističan za Republiku Hrvatsku bit će zasebno obrađen putem niza pitanja, i svako će područje predstavljati podsegment, odnosno zaseban indikator (sastavni dio indeksa kvalitete korporativnog upravljanja) (Tipurić, Obuljen i dr., 2015.).

3.3.1. Korporativno izvješćivanje

Osnovni su element korporativnog izvješćivanja financijska izvješća koja se izrađuju u skladu s računovodstvenim pravilima, tj. koncepcijskim okvirom[10] i standardima koje razvijaju nezavisne računovodstvene institucije. Tako, primjerice, IASB[11] u svome koncepcijskom okviru ističe sljedeća tri specifična cilja financijskog izvještavanja:

- pružanje informacija o financijskoj poziciji koja uključuje imovinu, izvore imovine, likvidnost i solventnost;
- pružanje informacija o uspješnosti poslovanja koje upućuju na sposobnost ostvarivanja profita od korištenja uloženih resursa;
- pružanje informacija o novčanim tijekovima, koje mogu poslužiti za predviđanje budućih novčanih tijekova i njihove uporabe.

Sukladno ovako postavljenim ciljevima, korporacije koriste tri temeljna financijska izvješća: bilanca, račun dobiti i gubitka te izvješće o novčanom toku. Financijska izvješća primarno su orijentirani prema zadovoljavanju informacijskih potreba vanjskih korisnika računovodstvenih informacija pri donošenju sljedećih ekonomskih odluka:

- kupnja, držanje ili prodaja ulaganja u glavnicu;
- procjena upravljanja ili odgovornosti menadžmenta;
- procjena sigurnosti povrata zajmova danih subjektu, itd.

Okvir IASB-a također definira i glavne korisnike financijskih izvješća te se na prvome mjestu kao i kod prethodno opisanih odluka nalaze ulagači. S obzirom na takav pristup IASB-a, može se kazati kako je jedan od osnovnih ciljeva izrade financijskih izvješća zadovoljavanje informacijskih potreba ulagača, koji kupnjom vrijednosnih papira korporacije svoje ulaganje izlažu riziku i stoga trebaju korisne informacije. Uz obvezna financijska izvješća, brojne se korporacije odlučuju i za dobrovoljno korporativno izvještavanje u svrhu lakšeg prikupljanja

[10] Koncepcijski okvir utvrđuje osnovne ciljeve izvještavanja, kvalitativna obilježja računovodstvenih informacija, definira osnovne elemente financijskih izvještaja, osnovna računovodstvena načela, pretpostavke i ograničenja.

[11] International Accounting Standards Board – nezavisna institucija sa sjedištem u Londonu koja donosi i razvija računovodstvene standarde koji se primjenjuju u velikom broju zemalja diljem svijeta.

kapitala, nižih troškova financiranja ili bolje likvidnosti dionica (Tipurić i sur., 2008., str. 472.-473.).

U OECD-ovim Načelima korporativnog upravljanja naglašeno je kako objavljivanje treba uključiti: (1) informacije o financijskim i poslovnim rezultatima, (2) informacije o ciljevima društva, (3) informacije o vlasničkoj strukturi i pravima glasovanja, (4) politiku nagrađivanja članova odbora ključnih menadžera te informacije o članovima odbora (njihove kvalifikacije, način na koji su izabrani, članstva u drugi odborima i činjenice koje pokazuju njihovu nezavisnost, (5) informacije o povezanim poslovima i transakcijama i njihovoj prirodi (bilo na pojedinačnoj ili grupnoj osnovi, izravno ili neizravno obavljenim), a posebno značajnih dioničara, članova odbora i ključnih menadžera, (6) informacije o vidljivim činiteljima rizika, posebno onim koji su specifični za djelatnost ili zemljopisno područje u kojem društvo posluje, koji ovise o robi, o rizicima financijskog tržišta, uključujući rizik kamatne stope ili valutni rizik, rizicima povezanim s izvedenicama i izvanbilančnim transakcijama i rizicima povezanim sa obvezom zaštite okoliša, (7) informacije o pitanjima koja se tiču zaposlenika i drugih interesno-utjecajnih skupina te (8) informacije o strukturama i politikama korporativnog upravljanja, uključivo praksu i procese provedbe.

Dionička su društva izdavatelji vrijednosnih papira koji mogu biti uvršteni na uređeno tržište[12] (burzu). Objava informacija jedna je od obveza društva sukladno zakonima i propisima.[13] Regulativa tog područja kontinuirano se revidira s obzirom na dosadašnje najbolje prakse, međunarodne trendove i potrebe tržišta (primjerice potpore malim i srednjim poduzetnicima, subvencije i dr.). Na snazi je obvezujuća regulativa (engl. *hard law*) u koju spadaju uredbe i direktive Europske unije. Matična država članica može propisati strože zahtjeve objave propisanih informacija za izdavatelje u nacionalnom zakonodavstvu od onih navedenih u direktivi. [14] Osim obvezujuće, postoji i dobrovoljna regulativa (engl. *soft law*) u koju spadaju smjernice Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržište kapitala

[12] "Uređeno tržište" znači multilateralni sustav koji vodi i/ili kojim upravlja tržišni operater, a spaja ili omogućuje spajanje višestrukih interesa trećih strana za kupnju i prodaju financijskih instrumenata-u okviru sustava i u skladu s njegovim instrumentima koji su uvršteni radi trgovanja po njegovim pravilima i/ili sustavu, i koje posjeduje odobrenje i funkcionira redovito i u skladu s odredbama iz glave III. Direktiva 2004/39/EZ (MIFID).

[13] Obveza dioničkog društva da objavljuje određene podatke naziva se još i *mandatory disclosure*. Vidjeti više u: Čulinović-Herc (2003) Objave i obavijesti javnog dioničkog društva prema Zakonu o tržištu vrijednosnih papira i Zakonu o preuzimanju dioničkih društava, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, 40 (2003), 3-4:289-319.

[14] U Republici Hrvatskoj to je prvenstveno Zakon o tržištu kapitala i pravilnici doneseni temeljem toga zakona. Pogledati više na: http://www.zakon.hr/z/171/Zakon-o-tr%C5%BEi%C5%A1tu-kapitala (24.2.2015.)

(engl. *ESMA- -European Securities and Markets Authority*), postojeći kodeksi korporativnog upravljanja i načela koja se dobrovoljno primjenjuju. (Tipurić, Obuljen i dr. 2015., str. 65.).

3.3.2. Vlasnička koncentracija

Ovisno o razini vlasničke koncentracije, razlikuju se fragmentirane i koncentrirane vlasničke strukture. Fragmentarno vlasništvo imaju poduzeća s velikim brojem dioničara koji nemaju znatne pakete dionica i stoga ne mogu ostvariti bitan utjecaj u upravljanju poduzećem. S druge strane, visoka vlasnička koncentracija upućuje na konsolidirano vlasništvo poduzeća, u kojemu imatelji velikih paketa (blokova) dionica mogu znatno utjecati na upravljačke i poslovne procese. Niska vlasnička koncentracija svojstvena je otvorenom (angloameričkom) sustavu korporativnog upravljanja. Kao posljedica odvajanja vlasništva i kontrole, pojavljuje se konflikt interesa između dioničara i menadžera (Jensen i Meckling, 1976.). Budući da dioničari ne mogu učinkovito pratiti rad menadžmenta, rastu izgledi da će odluke koje donosi menadžment biti u cilju povećavanja njegova vlastitog blagostanja (oportunističko ponašanje opisano agencijskim problemom), a ne u cilju stvaranja vrijednosti za dioničare. Niska razina vlasničke koncentracije povećava izglede da će moć biti pomaknuta prema menadžmentu. U zemljama koje karakterizira zatvoreni sustav, vlasnička koncentracija poduzeća je znatna, a to smješta dioničare u središnju poziciju korporativnog upravljanja. Kontrola je koncentrirana u rukama malog broja investitora s različitim interesima i s velikom ulogom banaka i radnika u upravljačkim procesima. Izravna kontrola menadžerskog djelovanja i odlučivanja od strane velikih dioničara osnovni je mehanizam korporativnog upravljanja u većini europskih zemalja (Mešin, 2013., str. 127.-128.).

3.3.3. Odbori (broj, veličina, sastav, stručnost)

U dvorazinskom modelu korporativnog upravljanja funkcija vođenja i upravljanja poduzećem povjerena je upravi, dok nadzorni odbor preuzima funkciju kontrole. Uloga nadzornog odbora u hrvatskim dioničkim društvima, odnos s glavnom skupštinom i upravom, definirani su Zakonom o trgovačkim društvima. Međutim, među njima nema hijerarhijskog odnosa. Uprava je izvršni organ društva koji vodi poslove i zastupa društvo, nadzorni odbor je organ koji nadzire rad društva te preuzima niz drugih zadaća vezanih za korporativno upravljanje i izvješćivanje, dok je glavna skupština vrhovni organ društva u vlasničkom smislu. Nadzorni odbor zastupa društvo prema članovima uprave. Uprava je organ društva kojoj je povjerena

funkcija upravljanja i vođenja poslovanja društva. Uprava zastupa društvo te vodi svakodnevne poslove društva samostalno i na vlastitu odgovornost te donosi sve odluke isključivo prema vlastitoj prosudbi. Ona svoje ovlasti vođenja poslovanja ne može prenositi na bilo koje drugo tijelo društva. Strateška uloga nadzornog odbora iznimno je važna budući da taj odbor treba sudjelovati u strateškom djelovanju poduzeća, ponajprije putem autorizacije predloženih strateških odluka, ocjeni prijašnjih strateških odluka, te savjetodavnom ulogom i potporom menadžmentu u ostvarivanju zajedničke vizije. Aktivno sudjelovanje nadzornog odbora u formulaciji i implementaciji strategije poduzeća može pozitivno utjecati na poslovne rezultate. Strateška uloga odbora, prema mišljenju nekih autora, trebala bi biti u razvijanju misije i vizije poduzeća, praćenja promjena u okruženju te u odabiru odgovarajuće strategije (Pearce i Zahra, 1991.). Dosadašnja empirijska istraživanja pokušala su dati odgovore na pitanja o efikasnosti i radu odbora, a posebice: na koji su način karakteristike odbora, kao što su sastav i veličina, povezane s poslovnom djelotvornošću, kako karakteristike odbora utječu na vidljive akcije odbora te koji faktori utječu na sastav odbora i njegovu evoluciju. S obzirom na važnost područja, ali i značajnu istraživačku pozornost, prirodno bi bilo očekivati kako postoji jasna veza između efikasnosti odbora i poslovne djelotvornosti. Međutim, rezultati postojećih istraživanja ne daju jasan zaključak o karakteru te veze i često pokazuju oprečne rezultate (Mešin, 2012.).

Prema OECD-ovim načelima korporativnog upravljanja najvažnije funkcije odbora su:[15]

- analiza i usmjeravanje strategije društva, glavnih planova djelovanja, politika rizika, poslovnih planova i godišnjih proračuna; postavljanje izvedbenih ciljeva, praćenje implementacije i izvedbe društva; i nadgledanje kapitalnih izdataka, akvizicija i dezinvesticija:
- praćenje učinkovitosti prakse upravljanja društvom i uvođenje promjena kad je potrebno,
- odabir, nagrađivanje, praćenje i kad je potrebno promjena menadžmenta te planiranje njegova nasljeđivanja,
- vezivanje primanja ključnih menadžera s dugoročnim interesima društva dioničara,
- osiguravanje formalnog i transparentnog procesa nominiranja i izbora članova,

[15] Organisation for Economic Co-Operation and Development (2004) OECD *Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publications: 63.

- praćenje i upravljanje potencijalnim sukobima interesa menadžmenta, članova odbora i dioničara, uključujući i lošu uporabu resursa društva i sudjelovanje u povezanom transakcijama,
- osiguravanje integriteta računovodstvenih i financijskih sustava, uključujući i izbor neovisnog revizora te odgovarajuće sustave kontrole (sustave upravljanja rizicima, financijske i poslovne kontrole i poštivanje zakona i bitnih standarda) i
- nadgledanje procesa objavljivanja informacija i komuniciranja..

3.3.4. Nagrađivanje i kompenzacije

Odbori imaju ključnu ulogu u određivanju nagrada i kompenzacija vrhovnih menadžera (Boyd, 1994.). Naknade menadžmentu važan su interni mehanizam korporativnog upravljanja. Menadžeri za svoj rad, ali i preuzimanje odgovornosti, trebaju biti primjereno kompenzirani. Naknade menadžmentu jedan su od načina kako vlasnici mogu utjecati da menadžment djeluje u ostvarivanju njihovih ciljeva, odnosno da ne bude orijentiran ostvarivanju vlastitih koristi. Adekvatno oblikovani kompenzacijski modeli trebaju dati poticaj menadžmentu da donosi profitabilne odluke i koji će ga dugoročno vezati uz poduzeće te oni moraju uravnotežiti pojedine elemente menadžerske naknade i odgovornost za ostvarene rezultate (Tipurić i sur., 2008., str. 447). Naknade menadžmentu mogu biti oblikovane kao fiksne ili varijabilne, odnosno u raznim kombinacijama fiksnog i varijabilnog dijela (Galetić, 1999.). Varijabilni dio plaće obično se vezuje uz ostvarivanje poslovnih ciljeva poduzeća te on menadžerima može biti isplaćen u novcu, kao bonus na plaću, u vidu dioničkih opcija (eng. *stock options*) te udjelom u dobiti (eng. *profit-sharing*). Uključivanje varijabilnog dijela vezanog uz poslovnu djelotvornost poduzeća, kao dijela ukupnog kompenzacijskog paketa, pomaže u usklađivanju interesa menadžera i dioničara (Jensen i Murphy, 1990.).

3.3.5. Društvena odgovornost

Tijekom godina korporativno je upravljanje napredovalo iz modela isključivo orijentiranog na profit u model u čijem je fokusu odgovornost na svim razinama menadžmenta prema svim interesno-utjecajnim skupinama. Važno je naglasiti kako profit nije opречan odgovornosti, jer su društveni i ekonomski aspekt poduzeća neupitno povezani. Društvena odgovornost

poduzeća upravo znači koncept upravljanja poduzećem tako da se ostvaruje profit, ali i da se zadovoljavaju društveni i kriteriji zaštite okoliša s krajnjim ciljem održivosti i zadovoljstva svih uključenih dionika. Imajući na umu kako je profitabilnost neophodna za opstanak poduzeća, nije ni čudo što se često društveni aspekti djelovanja poduzeća nađu na marginama interesa. Zbog svega navedenog sve više korporativnih lidera shvaća različite aspekte strateške vrijednosti tih dvaju područja (McWilliams i Siegel, 2001., str. 117.-127.).

3.3.6. Revizija i interna kontrola

Razni su mehanizmi koji osiguravaju efikasnost korporativnog upravljanja i zaštitu svih interesno-utjecajnih skupina, ali uza svu zakonsku regulativu, u svakodnevnoj praksi sve veće značenje dobiva revizija, interna i eksterna. Revizija je postupak provjere i ocjene financijskih izvješća i konsolidiranih izvješća obveznika revizije te podataka i metoda koje se primjenjuju pri sastavljanju financijskih izvješća, na temelju kojih se daje stručno i neovisno mišljenje o istinitosti i objektivnosti financijskog stanja, rezultata poslovanja i novčanih tijekova. Interna revizija nadzorna je aktivnost utemeljena unutar poslovnog objekta, koja služi poslovnom subjektu. Internu reviziju obavljaju osobe zaposlene kod poslovnog subjekta. Funkcije interne revizije odnose se na; pregledavanje računovodstvenog sustava i s njime povezanog sustava internih kontrola, ispitivanje financijskih i poslovnih informacija, pregledavanje uspješnosti i učinkovitosti poslovanja, uključujući nefinancijske kontrole u poslovnom subjektu, provjeru usklađenosti sa zakonima i propisima te ostalim vanjskim odredbama, kao i provjeru sukladnosti s politikama i odlukama menadžmenta i ostalim internim zahtjevima. Eksterna revizija odnosi se na aktivnosti ovlaštenih revizora, koje su usmjerene na istraživanje mišljenja o tome jesu li financijska izvješća u svim bitnim odrednicama pripremljeni i prikazani u skladu s primjenjivim okvirom financijskog izvještavanja (Tipurić, 2008., str. 539.-587.).

3.3.7. Upravljanje korporativnim rizicima

Upravljanje korporativnim rizicima predstavlja važan mehanizam korporativnog upravljanja: poduzeća su u svom poslovanju izložena čitavom nizu rizika koje je bitno unaprijed klasificirati i stvoriti obrambene mehanizme putem koji se može utjecati na smanjenje ili čak i anuliranje potencijalne štete. Glavne odrednice upravljanja rizicima jesu: da poduzeće ima uspostavljen sustav upravljanja rizicima, da su svi potencijalni rizici identificirani i

klasificirani u registru rizika, da je u korporaciji zaposlena kompetentna osoba koja je odgovorna za upravljanje rizicima, da je uspostavljen odjel koji ima zadatak obradu rizika, da odjel unutar korporacije kvantificira i mjeri potencijalne rizike kao što su valutni rizik, kamatni rizik, rizik promjena cijena, rizik likvidnosti, da korporacija mjeri operativne i strategijske rizike (Tipurić i suradnici, 2015.).

4. KORPORATIVNO PODUZETNIŠTVO I PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA

Poduzetništvo predstavlja sposobnost pojedinaca ili skupine osoba da realiziraju poduzetničke ideje bez obzira na postojeće resurse (resurse koje trenutno posjeduju i kontroliraju). Poduzetništvom se smatralo prepoznavanje ideja i prilika te ostvarivanje ekonomskih dodanih vrijednosti iz tih ideja i prilika. Poduzetništvo se može definirati i kao donošenje odluka unutar nepoznatih okolnosti, bilo da uključuje imaginaciju, kreativnost, vodstvo i povezane čimbenike ili ne (Kirzner, 1973.). Josef Schumpeter, poznati američki ekonomist austrijskog podrijetla, posebna je figura u razvoju ekonomske misli sa značajnim doprinosom Teoriji poduzetništva. Autor je knjige "Povijest ekonomske analize" te se smatra ocem teorije o poduzetništvu. Prema njemu, poduzetnik je ona osoba koji u gospodarstvu donosi strateške odluke. Ulagač je pravna osoba koja snosi rizik i ulazi u posao, dok je poduzetnik stvaralačka, fizička osoba koja vodi posao prema uspjehu (Hult, Snow i Kandemir, 2003., str. 403). Rizik se smatra uobičajenom pojavom. Ističe se velika uloga poduzetnika, odnosno pojedinca koji talentom pridonosi uspjehu poduzetništva. Uloga poduzetnika u poslovnom procesu je velika. Poduzetnička dobit nije samo rezultat ulaganja kapitala, nego i posljedica uspješne primjene poduzetničkog stvaralaštva; Schumpeter je obogatio teoriju poduzetništva tako što je poduzetnika oslikao kao stvaralačku osobu koja svojim talentom, a ne nužno svojim kapitalom postiže poslovni uspjeh. Poduzetnik može biti svatko tko stvara inovacije: zaposlenik, menadžer ili slično (Kolaković, 2006., str. 11). Joseph Schumpeter (1934.) naglašava, dakle, kako su poduzetnici *inovatori* koji ekonomiju pomiču iz stanja ravnoteže. Prema njegovoj teoriji kreativne destrukcije, poduzetnici *razaraju* postojeću ravnotežu, dok imitatori i sljedbenici vraćaju ekonomiju u stanje ravnoteže na nekoj drugoj razini. Poduzetničke aktivnosti inovatora suprotstavljene su akcijama imitatora. Za Schumpetera su poduzetnici oni koji izbacuju ekonomiju iz ravnoteže – inovatori, imitatori to nisu (Tipurić, 2014., str. 55). Drukčiji pogled na poduzetništvo daje Kirzner (1973.) koji definira poduzetništvo kao sposobnost opažanja novih mogućnosti. Poduzetnička djelatnost vezana je za otkriće bilo kojeg izazova za stvaranje profita (1973., 1983.). Poduzetničke akcije proizlaze iz percepcije poduzetnika da postoje neke neiskorištene mogućnosti čija egzistencija zapravo znači kako je ravnoteža iluzorna. Kirzner ističe: proces u kojemu se cijena iznad ravnoteže spušta prema ravnoteži poduzetnički je proces; ona zahtijeva poduzetnički oprez i budnost (eng. *alertness*) prema stvarnosti situacije kako bi se prilagodilo stvarnoj gorljivosti i žudnji (eng. eagereness) očekivanih budućih kupaca (1973., str. 135.) (Tipurić, 2014., str. 55.).

Tipurić (2014.) naglašava kako Kirznerov pristup, za razliku od Schumpetera, definira poduzetništvo kao aktivnost koja vraća tržište u ravnotežu. Sve dok ima prostora za prepoznavanje i iskorištavanje novih mogućnosti, tržište nije u ravnoteži i ima prostora za poduzetničku djelatnost. Takvo poduzetništvo ne uključuje samo one koji su stvarni tržišni i industrijski inovatori, nego i one koji svoje poslovne pothvate poduzimaju kao imitatori i sljedbenici s akcijama koje ne moraju biti „spektakularne". Njihove akcije povećaju razinu konkurencije i potiču sve tržišne aktere na stalno poboljšavanje. Zajedničko obama pristupima je određenje poduzetništva kao novodizajniranog ponašanja u iskorištavanju mogućnosti koje drugi nisu primijetili ili iskoristili.

4.1. Ključne definicije i dimenzije korporativnog poduzetništva

Između velikog broja naziva za organizacijsko poduzetništvo, prije svega na engleskome jeziku (corporate entrepreneurship, entrepreneurial orientation, intrapreneurship, organizational entrepreneurship, internal corporate venturing, entrepreneurial posture, entrepreneurial management) korporativno poduzetništvo (Burgelman, 1983., Guth i Ginsberg, 1990., Zahra, 1991.) i poduzetnička orijentacija (Covin i Slevin, 1989., Lumpkin i Dess, 1996., Wiklund, 1999.) najrašireniji su u akademskoj uporabi.

Unutar postojećih poduzeća poduzetništvo se definira na različite načine: reakcija poduzeća s ciljem plasiranja novih proizvoda i tehnoloških inovacija (Miller, 1983.), kreacija novih kombinacija (Kanter, 1985.), proces stvaranja kreativnog pothvata, odnosno proces kojim nova organizacija postaje postojanija (Gartner, 1985., 1989.), praksa stvaranja ili inoviranja novih proizvoda ili usluga uz postojeće poslove ili uz nove poslovne pothvate (Schuler, 1986.). Poduzetništvo se opisuje i kao proces kojim individualci unutar svojih organizacija stvaraju prilike bez obzira na resurse koje trenutno kontroliraju (Stevenson i Jarillo, 1990.), proces kojim poduzeća uočavaju prilike i djeluju kreativno u organiziranju transformacije unutar faktora proizvodnje kako bi stvarali dodatne vrijednosti (Jones i Butler, 1992.), stvaranje novih prilika bez obzira na postojeće resurse (Krueger i Brazeal, 1994.), proces stvaranja novih pothvata (Kouriloff, 2000.). Istraživanje, kreiranje i eksploatacija (uključujući od koga i sa kojim posljedicama) prilika (poduzetničkih mogućnosti) koje će stvarati buduće robe i usluge (Shane i Venkataraman, 2000.), stvaranje novih poduzetništva (Low, 2001.).[16]

[16] Vidjeti više u Maes, J. (2003) The search for corporate entrepreneurship: a clarification of the concept and its measures, Katholieke Universiteit Leuven (September 2003).

Iz gore navedenih određenja organizacijskog poduzetništva,koje u najširoj definiciji opisuje poduzetničko ponašanje poduzeća, proizlazi da se organizacijsko ili korporativno poduzetništvo povezuje s inovacijama u različitim segmentima poslovanja poduzeća koje omogućuje učinkovitu prilagodbu na promjene u okruženju u kojemu poduzeće egzistira.

4.2. Korporativno poduzetništvo

U literaturi je moguće identificirati dvije karakteristične linije razvoja pojma korporativno poduzetništvo (Antončić i Hisrich, 2003a). Prema prvoj, korporativno poduzetništvo se izjednačuje s poduzetničkom orijentacijom (koja reflektira poduzetnički stav menadžmenta u formuliranju strategije poduzeća), a prema drugoj, korporativno poduzetništvo izjednačuje se s poslovnim poduhvatima (engl. *corporate venturing*). Bez obzira na konceptualizaciju fenomena, svi autori koriste element inovacija kao osnovu distinkcije između korporativnih poduzetnika i tradicionalnih poduzeća. (Covin i Miles 1999.) Naglašavaju kako "bez inovacije nema ni korporativnog poduzetništva". Korporativno poduzetništvo, temelj kojega čine procesi eksploracije i eksploatacije poduzetničkih prilika, u literaturi je prepoznato kao jedan od izvora konkurentske prednosti (Lovrinčević, 2012., str. 8-9).

Postoji mnogo definicija korporativnog poduzetništva, a navesti ćemo samo nekoliko:

Proces kreiranja novih poslovnih poduhvata unutar postojećih poduzeća s ciljem unaprjeđenja organizacijske profitabilnosti i konkurentskih potencijala poduzeća (Carrier, 1996.), inovacije uz ciljano pomlađivanje, redefiniranje organizacije, tržišta ili industrije sa ciljem stvaranja ili zadržavanja konkurentske superiornosti (Covin i Miles, 1999.), povećanje konkurentnosti poduzeća i odgovarajućih prilika kroz kombinaciju internih resursa (Covin i Slevin, 1991.).

Korporativno poduzetništvo usredotočuje se na redefiniranje i poboljšanje mogućnosti poduzeća da usvaja inovativne vještine i sposobnosti (Hornsby i sur., 2002.), proces obnove organizacije uz dvije daleke, ali povezane dimenzije: 1. stvaranje novog poslovnog poduhvata kroz razvoj novih tržišta, proizvoda, tehnologija i administrativnih inovacija, 2. redefiniranjem poslovnog koncepta, korporativnog ulaganja, reorganizacijom i uvođenjem sistema velikih inovacija (Ucbasaran i sur., 2001.), proces stvaranja novog poslovnog poduhvata unutar postojećih poduzeća ili strateške obnove postojećeg poslovnog opsega, (Zahra, 1991.). Proces organizacijske obnove uz dvije daleke ali povezane dimenzije:

1. inovacije, ulaganje i 2. strateška obnova, Zahra (1993), proces koji rezultira inovacijskim, ulagačkim i aktivnostima obnove poduzeća, (Zahra, 1995.).[17]

Korporativno poduzetništvo, prema tomu, možemo definirati kao proces putem kojega se tradicionalna poduzeća ponašaju poduzetnički; ovaj je proces uvijek povezan s izvjesnom dozom rizika i neizvjesnosti, ali ima potencijala jačati konkurentski položaj i performanse poduzeća.

4.3. Poduzetnička orijentacija - teorijski okvir

Poduzetničku orijentaciju trebalo bi razlikovati od poduzetništva. Poduzetništvo je primarno vezano uz osnivanje novih poslovnih poduhvata (ulazak u nove poslove) te ono pruža odgovore na dvojbe poput izbora gospodarskog sektora, izbora poslovnog modela te ostvarivanja pozitivnih poslovnih rezultata. S druge strane, poduzetnička orijentacija opisuje procese, prakse i odlučivanje koje prethodi ulasku u nove poslove (Lumpkin i Dess, 1996.) Prema Lumpkin i Dessu (1996.) poduzetnička orijentacija sastavni je dio koncepta strateškog odabira te se odnosi na namjere i djelovanja ključnih donosioca odluka u dinamičkom procesu. Poduzetnička orijentacija promovira poduzetničke inicijative kroz sve razine menadžmenta pri formulaciji i implementaciji poduzetničkih strategija (Burgelman, 1983.; Birkinshaw, 1997.). Poduzetnička orijentacija nije nešto što top menadžment može nametnuti, već ona predstavlja strateški stav svih razina menadžmenta (Stevenson i Jarillo, 1990.) Poduzetnička orijentacija uključuje procese, metode, stilove te aktivnosti donošenja odluka koje koristi poduzetnik kako bi stvorio novi ulazak (Stevenson i Jarillo, 1990.) (Milovanović, 2012., str. 10-1.).

Iz svega navedenog, slijedi da je poduzetnička orijentacija osnova za takvu vrstu strateškog djelovanja poduzeća (rast i profitabilnost), čiji su učinci rezultat inovacija u proizvodima/uslugama, tehnologijama/procesima, tržištima/organizacijama, ili su rezultat aktiviranja novih resursa i/ili inovativnih kombinacija u postojećoj resursnoj bazi.

Poduzetnička orijentacija najčešćeje istraživana i najšire elaborirana dimenzija korporativnog poduzetništva. Koncept poduzetničke orijentacije predstavlja kombinaciju kritičnih elemenata

[17] Vidjeti više u Maes, J. (2003) The search for corporate entrepreneurship: a clarification of the concept and its measures, Katholieke Universiteit Leuven – Department of Applied Economics Organization Studies, September 2003.

poduzetništva (procesi eksploracije i eksploatacije poduzetničkih mogućnosti u temeljima strateškog djelovanja poduzeća) i strateških zahtjeva poduzeću (ostvarivanje profitabilnog rasta) u opisu koncepta poduzetništva u poduzeću koriste različite nazive kao što su poduzetnička orijentacija, korporativno poduzetništvo, intrapoduzetništvo i poduzetničko ponašanje. Poduzetnička orijentacija postala je zanimljiva znanstvenicima tek kada su zaposlenici dobili „opunomoćenje“ (eng. *empowerment*), odnosno kad su postali proaktivni, kad su počeli sudjelovati u procesima i aktivnostima inovacija. Povećanjem kompleksnosti poduzeća i njihovim rastom, javlja se neprekidna potreba za organizacijskom obnovom i promjenama, inovativnošću, konstruktivnim riskiranjem, te prepoznavanjem i iskorištavanjem prilika (Miller, 1983.).

4.4. Dimenzije poduzetničke orijentacije

Jedna od najčešće spominjanih definicija poduzetničke orijentacije u znanstvenoj literaturi je ona Millerova (1983.), po kojoj je poduzetnička orijentacija definirana trima dimenzijama: (1.) inovativnost, (2.) sklonost preuzimanju rizika i (3.) proaktivnost. Dess i Lumpkin (1996.). Osim navedenih dimenzija, poduzetničku orijentaciju promatraju kroz još dvije dimenzije: (4.) kompetitivnu agresivnost i (5.) autonomiju.

Iz svega navedenog slijedi da je poduzetnička orijentacija temelj strateškog djelovanja poduzeća čiji su učinci (rast i profitabilnost) rezultat inovacija u proizvodima/uslugama, tehnologijama/procesima, tržištima/organizacijama, ili su rezultat aktiviranja novih resursa i/ili inovativnih kombinacija u postojećoj resursnoj bazi.

4.4.1. Inovativnost

Inovativnost se odnosi na napore poduzeća da iznađe nove poslovne mogućnosti i nova rješenja. Uključuje eksperimentiranje koje rezultira novim proizvodima, novim uslugama i novim ili poboljšanim tehnološkim procesima. Inovativnost je najvažnije obilježje poduzetničke strategije, a upravljanje inovativnošću može biti iznimno zahtjevan zadatak. Ono zahtijeva odmak od postojećih i ustaljenih praksi, te podupiranje novih ideja, čak i kada su benefiti od usvajanja novih ideja nejasni. Stoga inovativnost uključuje i dozu rizika jer podrazumijeva investiranje u razvoj i istraživanje koje se možda neće isplatiti (Dess i Lumpkin, 2005.).

Važnost inovativnosti u stvaranju novih poduzetničkih projekata, s naglaskom na istraživanje i razvoj, tehnološko vodstvo i inovacije, među prvima je naglasio Schumpeter (1942.). Inovativnost odražava tendenciju poduzeća u poticanju novih ideja i novina, eksperimentiranju te provođenju kreativnih procesa koji mogu rezultirati novim proizvodima, uslugama ili tehnološkim unapređenjima (Lumpkin i Dess, 1996.).

4.4.2. Sklonost preuzimanja rizika

Sklonost preuzimanja rizika, kao dimenzija poduzetničke orijentacije, podrazumijeva spremnost poduzeća da napusti postojeće strategije i proizvode koji su davali pozitivne rezultate u prošlosti istražujući inovacije i moderan način poslovanja te u skladu s time kreira nove strategije poslovanja i proizvode, dakle poduzeće ulaže svoje ograničene resurse u projekte za koje ne postoji siguran povrat ulaganja ili pak u one projekte kod kojih troškovi neuspjeha mogu biti izrazito visoki. Pri tomu je bitno napomenuti kako se ovdje govori o umjerenim i kalkuliranim rizicima (Lumpkin i Dess, 1996.). Može se kazati kako postoje tri vrste rizika s kojima se suočava svaka organizacija i vrhovni menadžment, a to su poslovni rizici, financijski rizici te osobni rizici. Poslovni rizici podrazumijevaju ulaganja u projekte bez sigurne vjerojatnosti uspjeha, financijski rizici uključuju financijske obveze poduzeća, dok se osobni rizici odnose na strateški rizik rukovoditelja i njihovog utjecaja na poduzeće.

4.4.3. Proaktivnost

Proaktivnost se odnosi na uvođenje novih proizvoda, ideja, tehnologija, procesa i sl., prije konkurencije, čime se eliminiraju proizvodi koji su u fazi zrelosti ili u fazi opadanja sve s ciljem ostvarenja poslovne uspješnosti. Ključno je obilježje proaktivnosti aktivnost poduzetnika da utječe na svoju okolinu te njegovu sposobnost da anticipira buduće tržišne promjene kako bi mogao biti prvi koji će na njih reagirati. Poduzeća koja su kontinuirano lideri na tržištu imaju prednost osvajati najvrednije tržišne segmente, određivati više cjenovne marže te pozicionirati svoje proizvode kao tržišne standarde (Zahra i Covin, 1995.).

4.4.4. Kompetitivna agresivnost

Kompetitivno agresivna poduzeća iznimno su natjecateljski orijentirana te svoje poslovanje unapređuju i usavršavaju u svakom pogledu. Poduzeće je u stanju nadvladati suparnike

ukoliko je kontinuirano bolje ili ukoliko je predvodnik pa iskorištava svoje prednosti kako bi još više ojačalo svoj ugled i povećalo tržišni udio. Pojmovi proaktivnost i kompetitivna agresivnost često se smatraju sinonimima, međutim oni predstavljaju dva potpuno različita pojma. Proaktivnošću se mjeri kako se poduzeće odnosi prema tržištu, kako utječe na trendove te na koje načine nastoji zadovoljiti tržišnu potražnju, dok kompetitivna agresivnost predsravlja odnos poduzeća prema njegovim konkurentima te na koji način poduzeće nastoji zauzeti tržišni udio (Lumkin i Dess, 1996.).

4.4.5. Autonomija

Autonomija (5.) podrazumijeva neovisne aktivnosti pojedinca ili tima u osmišljavanju i realiziranju ideja u komunikaciji sa svim razinama menadžmenta. Zastupljenost autonomije razlikuje se s obzirom na različiti kontekst unutar kojega se promatra, obzirom na veličinu poduzeća, stil vođenja, strukturu vlasništva, itd. U manjim poduzećima znakovito je da je donositelj odluka ujedno i vlasnik, što znači da autonomija ovisi o strukturi vlasništva poduzeća, dok je primjerice u velikim poduzećima autonomija zastupljena na svim razinama menadžmenta (Milovanović i Laktašić, 2013., str. 19.-20.).

4.5. Poduzetnička orijentacija i performanse

Organizacijske performanse najčešće su korištena zavisna varijabla u svim istraživanjima iz područja organizacijskog, odnosno korporativnog poduzetništva (Venkatraman i Ramanujam, 1987., Ensley, Carland i Carland, 2000., Sexton i Smilor, 1997., Murphy, Trailer i Hill, 1996.). Financijski pokazatelji koji se najčešće primjenjuju u analizi organizacijskih performansi jesu rast prodaje i rentabilnost prometa, odnosno povrat na prodaju (ROS) (Murphy, Trailer i Hill, 1996.; Greenley, 1995.). Pri istraživanju poduzetništva unutar organizacije najčešće korišteni pokazatelji su rast i profitabilnost (Covin i Slevin, 1991.; Zahra, 1991., 1993a, 1993b; Zahra i Covin, 1995.; Lumpkin i Dess, 1996.; Morris i Sexton, 1996.; Antoncic i Hisrich, 2001.).

Pozitivna veza između poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća utvrđena je kroz nekoliko istraživanja (npr. Zahra, 1991., str. 278.; Dess, Lumpkin i Covin, 1997., str. 691.; Antoncic i Hisrich, 2001., str. 521.; Wiklund i Shepherd, 2005., str. 85.). Rezultati istraživanja upućuju na zaključak kako poduzetnička orijentacija može rezultirati višim

razinama rasta i profitabilnosti ili stvaranjem novog bogatstva u odnosu na organizacije koje ne razvijaju poduzetničko ponašanje. Rezultati malog broja istraživanja na primjeru malih i srednjih proizvodnih poduzeća u Hrvatskoj potvrđuju da poduzetnička orijentacija pozitivno utječe na njihovu poslovnu uspješnost (Morić Milovanović, 2012.; Morić Milovanović i Laktašić, 2013.). Međutim, u svojem istraživanju Kolaković, Sisek i Morić Milovanović (2008.) nisu utvrdili značajnu povezanost između poduzetničkog intenziteta i performansi na uzorku od 35 velikih hrvatskih poduzeća. Razlog tomu nalazi u specifičnosti tranzicijske ekonomije u kojoj se nalazi Hrvatska te stoga postoji nesklonost riziku tih poduzeća. Ipak, u skladu s ranijim istraživanjima potvrđuju vezu između inovativnosti (kao jedne od dimenzija organizacijskog poduzetništva) i performansi poduzeća.

5. METODOLOŠKI ASPEKTI EMPIRIJSKOG ISTRAŽIVANJA

5.1. O empirijskom istraživanju, uzorku i protokolu istraživanja

Istraživačku populaciju činila su dionička društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište Zagrebačke burze. Na dan 01. lipnja 2016. godine, na službenom i redovitom tržištu Zagrebačke burze bilo je 153 izdavatelja (uključujući i društvo Questus nekretnine d.d. u likvidaciji), od čega 37 na službenom, a 116 na redovitom tržištu.

Empirijsko istraživanje provedeno je od 1. lipnja do 1. rujna 2016. godine na osnovnome skupu od 153 društva. Anketni su upitnici, zajedno s popratnim pismom i uputama za ispunjavanje anketnog upitnika, adresirani na Uprave poduzeća. Anketne je upitnike, u najvećem broju slučajeva, ispunjao predsjednik Uprave poduzeća (gotovo polovina vraćenih anketnih upitnika), dok su preostali broj pristiglih upitnika ispunjali članovi Uprave zaduženi za različita funkcijska područja. Vraćeno je 60 ispunjenih anketnih upitnika, što čini 39,1% osnovnog skupa. Među vraćenim, uredno ispunjenim anketnim upitnicima, bila su 2 društva koja nisu ušla u konačnu analizu (Questus nekretnine d.d. – u likvidaciji te Slobodna Dalmacija d.d. – društvo nije više bilo uvršteno), pa je konačni istraživački uzorak brojao 58 društava. Treba napomenuti kako je bilo 42 vraćenih anketnih upitnika od izdavatelja uvrštenih na redovito tržište (što daje stopu povrata od 36,2%), a od izdavatelja uvrštenih na službeno tržište 16 (što daje stopu povrata od čak 43,2%). Osim toga, vrijedi spomenuti podatak da su dionice čak 14 izdavatelja, uključenih u konačni istraživački uzorak, uvrštene u sastav CROBEX (sastav indeksa čini 25 dionica). Navedeni podaci ukazuju na prikladnost i reprezentativnost istraživačkog uzorka, posebno uzevši u obzir duljinu i opsežnog istraživačkog instrumenta.

5.2. Razvoj istraživačkog instrumenta

Kao glavni istraživački instrument poslužio je anketni upitnik koji se sastojao od ukupno 137 pitanja. Ukupno se 98 pitanja odnosilo na kvalitetu korporativnog upravljanja, a ona su konstruirana na način da su samo 2 odgovora moguća: „DA“ – u slučaju kada je relevantni element kvalitete prisutan/postoji/vidljiv je u društvu, odnosno „NE“ kada nije. Pitanja iz anketnog upitnika koja se odnose na ocjenu kvalitete korporativnog upravljanja, nužna su za oblikovanje SEECGAN indeksa korporativnog upravljanja, a koji je posebno oblikovan i prilagođen posebnostima poslovnog okružja izabranih zemalja jugoistočne Europe (Hrvatska,

Bosna i Hercegovina, Srbija, Crna Gora, Slovenija i Makedonija). Navedeni je indeks rezultat zajedničkog rada i napora članova SEECGAN mreže – South East European Corporate Governance Academic Network, čiji je član i autor ove doktorske disertacije (popis članova akademske mreže dostupan je na http://www.ciru.hr/index.php/seecgan/). Osnova za izračun indeksa je SEECGAN *scorecard*, koji se oblikuje na temelju odgovora na 98 pitanja grupiranih u sedam ključnih segmenata korporativnog upravljanja. Prvi segment – struktura i upravljanje odborom ima 21 pitanje, drugi segment – prava dioničara tretira se putem 17 pitanja, treći segment – transparentnost i objava informacija ocjenjuje se putem 17 pitanja, četvrt segment - revizija i interna kontrola obuhvaća 11 pitanja, peti segment – naknade i nagrađivanje ima 14 pitanja, šesti segment – upravljanje rizicima sastoji se od 8 pitanja, a posljednji, sedmi segment – društveno odgovorno poslovanje obuhvaća 10 pitanja. Na sva pitanja moguće je odgovoriti samo sa „DA“, odnosno „NE“, pri čemu potvrdan odgovor ukazuje na dobru praksu korporativnog upravljanja i nosi vrijednost „1“ (odgovor „NE“ nosi vrijednost „0“ i predstavlja izostanak dobre prakse korporativnog upravljanja). Budući da svi elementi kvalitete korporativnog upravljanja nemaju jednaku važnost i značaj, potvrdnim je odgovorima moguće dodijeliti različite težine (pondere); „1“ nešto manje važan aspekt, „2“ osrednje važan aspekt i „3“ jako važan aspekt korporativnog upravljanja.[18]

Sljedeći set od ukupno 25 pitanja, odnosi se na istraživanje poduzetničke orijentacije te na ocjenu poslovnog okruženja (točnije karakteristika industrije koje bi mogle imati utjecaja na stupanj poduzetničke orijentacije kao što je stupanj tehnoloških mogućnosti u okruženju, turbulentnosti okruženja i sl.). Budući da se za utvrđivanje poduzetničke orijentacije (koja opisuje strategiju poduzeća koja je u svojoj esenciji poduzetnička) koriste stavovi vrhovnih menadžera, korištena je Likertova skala sa 5 stupnjeva intenziteta koja se uobičajeno koristi u istraživanjima poduzetničke orijentacije (Aktan i Bulut, 2008.; Bruining i Wright, 2002.; Covin, 1991.; Covin i Slevin, 1991.; Knight, 1997.; Lumpkin i Dess, 1996.; Lumpkin i Dess, 2001.; Lyon, Lumpkin i Dess, 2000.; Morris i Sexton, 1996.; Naldi i sur., 2007.; Zahra i Covin, 1995.). U ovome setu pitanja uključena su i pitanja za utvrđivanje stupnja inovativnosti proizvoda, inovativnosti procesa i inovativnosti organizacije (u odnosu na pitanja koja su sastavni dio OSLO Manual-a), a koja služe kao svojevrsni korektiv mjeri poduzetničke orijentacije. Naime, inovacija je najvažniji *output* poduzetničke aktivnosti

[18] Maksimalna vrijednost koju indeks može poprimiti je 10, što znači da su odgovori na sva pitanja „DA“, a minimalna je vrijednost 0, što znači da su sva pitanja odgovorena sa „NE“. Opširnije o SEECGAN metodologiji vidi u Tipurić, D., Obuljen, D. i dr. (2015): Korporativno upravljanje u Hrvatskoj, Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja hrvatskih dioničkih društava SEECGAN metodologijom, Centar za istraživanje i razvoj upravljanja, Zagreb

poduzeća, pa bi ona poduzeća koja su više poduzetnički orijentirana trebala biti i više inovativna (u svakom od tri usmjerenja inovacije; proizvod, proizvodni proces i organizacija).

Konačno, posljednji set od 14 pitanja odnosi se na ključne karakteristike poduzeća, odnosno vrhovnog menadžmenta poduzeća (ispitanika).

Prilikom konstrukcije varijabli poduzetničke orijentacije, pouzdanost mjernih ljestvica analizirana je putem Chronbach alpha koeficijenta koji upućuje na stupanj interne konzistentnosti kompozitnih pokazatelja, odnosno varijabli.

5.3. Metode obrade podataka

Prikupljeni podaci obrađeni su na osobnom računalu pomoću programskog paketa za tablične izračune Microsoft Excel, te pomoću programskog paketa za statističku obradu podataka SPSS for Windows 22.0.

Statistička se obrada podataka temeljila na deskriptivnoj, univarijatnoj i multivarijatnoj analizi.

Od univarijatnih tehnika korištene su korelacijska analiza, ANOVA, Mann-Whitney U test, Kruskal-Wallis test.

Od multivarijatnih tehnika korištena je klaster analiza (hijerarhijska metoda i K-means metoda).

6. ANALIZA PODATAKA I REZULTATI EMPIRIJSKOG ISTRAŽIVANJA

6.1. Opće karakteristike uzorka istraživanja

Istraživački se uzorak sastoji od 58 dioničkih društava čije su dionice uvrštene na uređeno tržište Zagrebačke burze. U analizi nije korištena Nacionalna klasifikacija djelatnosti, jer bi u tom slučaju 58 poduzeća iz finalnog istraživačkog uzorka se klasificirala u 35 različitih grupa, kako je to prikazano Tablicom 6.1.

Tablica 6.1. Distribucija poduzeća iz uzorka u odnosu na Nacionalnu klasifikaciju djelatnosti

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Destiliranje, pročišćavanje i miješanje alkoholnih pića	1	1,7	1,7	1,7
	Djelatnosti posredovanja u poslovanju vrijednosnim papirima i robnim ugovorima	1	1,7	1,7	3,4
	Djelatnosti žičane telekomunikacije	2	3,4	3,4	6,9
	Gradnja brodova i plutajućih objekata	1	1,7	1,7	8,6
	Gradnja cesta i autocesta	1	1,7	1,7	10,3
	Gradnja vodnih građevina	1	1,7	1,7	12,1
	Gradnja vodova za električnu struju i telekomunikacije	1	1,7	1,7	13,8
	Hoteli i sličan smještaj	11	19,0	19,0	32,8
	Inženjerstvo i s njim povezano tehničko savjetovanje	1	1,7	1,7	34,5
	Lijevanje željeza	1	1,7	1,7	36,2
	Nespecijalizirana trgovina na veliko	1	1,7	1,7	37,9
	Ostala prerada i konzerviranje voća i povrća	1	1,7	1,7	39,7
	Ostale prateće djelatnosti u prijevozu	1	1,7	1,7	41,4
	Ostale zabavne i rekreacijske djelatnosti	1	1,7	1,7	43,1

	Ostalo istraživanje i eksperimentalni razvoj u prirodnim, tehničkim i tehnološkim znanostima	1	1,7	1,7	44,8
	Ostalo novčarsko posredovanje	6	10,3	10,3	55,2
	Ostalo osiguranje	2	3,4	3,4	58,6
	Pomorski i obalni prijevoz putnika	1	1,7	1,7	60,3
	Pomorski i obalni prijevoz robe	3	5,2	5,2	65,5
	Proizvodnja elektromotora, generatora i transformatora	2	3,4	3,4	69,0
	Proizvodnja gnojiva i dušičnih spojeva	1	1,7	1,7	70,7
	Proizvodnja komunikacijske opreme	1	1,7	1,7	72,4
	Proizvodnja kruha; proizvodnja svježih peciva, slastičarskih proizvoda i kolača	1	1,7	1,7	74,1
	Proizvodnja mlinskih proizvoda	2	3,4	3,4	77,6
	Proizvodnja ostale građevne stolarije i elemenata	1	1,7	1,7	79,3
	Proizvodnja ostalih dijelova i pribora za motorna vozila	1	1,7	1,7	81,0
	Proizvodnja ostalog namještaja	1	1,7	1,7	82,8
	Proizvodnja pletenih i kukičanih čarapa	1	1,7	1,7	84,5
	Proizvodnja rafiniranih naftnih proizvoda	1	1,7	1,7	86,2
	Proizvodnja sladoleda	1	1,7	1,7	87,9
	Tiskanje novina	1	1,7	1,7	89,7
	Trgovina na veliko farmaceutskim proizvodima	1	1,7	1,7	91,4
	Upravljačke djelatnosti	2	3,4	3,4	94,8
	Uzgoj žitarica (osim riže), mahunarki i uljanog sjemenja	2	3,4	3,4	98,3
	Zračni prijevoz putnika	1	1,7	1,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Za potrebe istraživanja identificirano jeo 8 skupina poduzeća, od kojih svaka skupina čini zasebnu djelatnost, odnosno industriju. Tablicom 6.2. prikazana je distribucija poduzeća iz uzorka s obzirom na djelatnost.

Tablica 6.2. Distribucija poduzeća iz uzorka u odnosu na djelatnost

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Financijski sektor	8	13,8	13,8	13,8
	Građevinarstvo	5	8,6	8,6	22,4
	Industrija	20	34,5	34,5	56,9
	Ostale djelatnosti	3	5,2	5,2	62,1
	Telekomunikacije	3	5,2	5,2	67,2
	Transport	6	10,3	10,3	77,6
	Trgovina	2	3,4	3,4	81,0
	Turizam	11	19,0	19,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.2., ukupno 8 poduzeća iz uzorka pripada financijskoj djelatnosti (banke i osiguravajuća društva), dok je 50 poduzeća iz nefinancijskog sektora. Skupinu poduzeća „Turizam“ sačinjavaju društva koja u odnosu na Nacionalnu klasifikaciju djelatnosti čine razred – Hoteli i sličan smještaj. Relativno veliku skupinu „Industrija“ zastupa 20 društava koja se bave proizvodnjom u širokom spektru djelatnosti. Skupina „Građevinarstvo“ prilično je homogena, a čine je 5 društava. Skupni „Transport“ pripada 6 društava, dok se po 3 društva svrstavaju u skupine „Telekomunikacije“ i „Ostale djelatnosti“. U uzorku je najmanje zastupljena skupina „Trgovina, koju čine 2 društva.

Analiza starosti poduzeća (u godinama) iz uzorka pokazuje da je najmlađe poduzeće staro svega 1 godinu, dok je najstarije poduzeće iz uzorka staro čak 154 godina. Prosječna starost poduzeća iz uzorka iznosi 51,6 godina (što se može smatrati relativno starim).

Tablica 6.3. Starost poduzeća

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Starost poduzeća	58	1,00	154,00	51,5862	30,86987
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Analizirali smo i broj članova uprava poduzeća iz uzorka. Rezultati pokazuju kako je najveća uprava brojila 6 članova, dok je najmanja uprava poduzeća iz uzorka imala samo jednog člana. Poduzeća iz uzorka imaju u prosjeku 2,48 člana uprave, što je relativno mala uprava.

Tablica 6.4. Broj članova uprave

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Broj članova uprave (2)	58	1,0	6,0	2,483	1,4295
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

18 poduzeća iz uzorka ima jednog člana uprave (31%), 27,6% poduzeća u uzorku ima 2 člana (16 poduzeća), dok je 19% poduzeća u uzorku (11 poduzeća) koja imaju 3 člana uprave. Četiri i više članova uprave (maksimalno 6) identificirali smo kod 22,3% poduzeća u uzorku (13 poduzeća).

Iako je prosječna uprava poduzeća iz uzorka relativno mala, podaci o broju ključnih menadžera na strateškoj razini upravljanja pokazuju da je prosječan broj ključnih menadžera 7,56. Primjetno je i značajno odstupanje broja ključnih menadžera u analiziranim poduzećima (za jedno smo poduzeće iz uzorka zabilježili najveći broj ključnih menadžera na strateškoj razini; 64, dok smo u dva slučaja zabilježili najmanji broj ključnih menadžera; 1).

Tablica 6.5. Broj ključnih menadžera na strateškoj razini upravljanja poduzećem

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Broj ključnih menadžera na strateškoj razini	55	1	64	7,56	9,126
Valid N (listwise)	55				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

S obzirom na stupanj stručne spreme, gotovo trećina anketiranih vrhovnih menadžera posjeduje akademski stupanj magistra ili doktora znanosti (31,6%), a 63,2% anketiranih menadžera posjeduje visoku školsku spremu. Za jednog smo anketiranog menadžera zabilježili srednju školsku spremu (1,8%), dok 2 posjeduju višu školsku spremu (3,5%).

Tablica 6.6. Stupanj stručne spreme anketiranih menadžera

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	SSS	1	1,7	1,8	1,8
	VŠS	2	3,4	3,5	5,3
	VSS	36	62,1	63,2	68,4
	Mr. sc. i dr. sc.	18	31,0	31,6	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.7. Primarno područje obrazovanja anketiranih menadžera

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	ekonomsko	36	62,1	63,2	63,2
	pravno	8	13,8	14,0	77,2
	drugo područje društvenih znanosti	1	1,7	1,8	78,9
	tehničko	10	17,2	17,5	96,5
	područje prirodnih znanosti	2	3,4	3,5	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.7., u istraživačkom je uzorku dominantno zastupljena ekonomska struka, koju posjeduje čak 63,2% anketiranih menadžera. Slijede po zastupljenosti tehnička struka (17,5%) te pravna (14%). Područje prirodnih znanosti zastupljeno je sa svega 3,5%, a tek jedan anketirani menadžer obrazovao se u ostalim područjima društvenih znanosti. Nadalje, analizirano je uže funkcijsko područje vezano za poziciju u poduzeću anketiranih menadžera. Gotovo polovina (42,9%) anketiranih vrhovnih menadžera je na poziciji Predsjednika Uprave, dok je 17,9% menadžera na poziciji člana Uprave zaduženog za financije i računovodstvo. 4 su člana Uprava zadužena za upravljanje ljudskim resursima (7,1%), dok su po 2 člana Uprava (3,6%) zadužena za sektore proizvodnje i istraživanja i razvoja. Samo je jedan član Uprave zadužen za marketing, a čak 13 anketiranih menadžera iz istraživačkog uzorka prijavilo je drugo uže funkcijsko područje (23,2%).

Tablica 6.8. Uže funkcijsko područje vezano uz poziciju anketiranih menadžera

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Predsjednik Uprave/glavni direktor	24	41,4	42,9	42,9
	Marketing	1	1,7	1,8	44,6
	Proizvodnja	2	3,4	3,6	48,2
	Financije i računovodstvo	10	17,2	17,9	66,1
	Istraživanje i razvoj	2	3,4	3,6	69,6
	Upravljanje ljudskim resursima	4	6,9	7,1	76,8
	Drugo	13	22,4	23,2	100,0
	Total	56	96,6	100,0	
Missing	System	2	3,4		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Analiziran je radni staž menadžera iz istraživačkog uzorka. Kako se vidi u Tablici 6.9., najveći je broj anketiranih menadžera na poziciji koju trenutno obnaša između 1 i 5 godina (60,7%), a nešto manje od petine anketiranih menadžera (19,6%) bilježi između 5 i 10 godina radnog staža na trenutnoj poziciji. Onih koji su na poziciji preko 10 godina je 16,1% u istraživačkom uzorku, a samo su 2 menadžera iz uzorka na poziciji manje od godine dana (3,6%).

Tablica 6.9. Radni staž na radnom mjestu (poziciji)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Manje od 1 god.	2	3,4	3,6	3,6
	Između 1 i 5 god.	34	58,6	60,7	64,3
	Između 5 i 10 god.	11	19,0	19,6	83,9
	Više od 10 god.	9	15,5	16,1	100,0
	Total	56	96,6	100,0	
Missing	System	2	3,4		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Dodatno je analiziran radni staž u poduzeću. Kako se vidi u Tablici 6.10., najveći je udio anketiranih menadžera koji su u poduzeću između 1 i 5 godina (35,1%), dok je gotovo podjednak udio onih koji bilježe radni staž u poduzeću između 10 i 20 godina (21,1%), odnosno više od 20 godina (24,6%). Radni staž u poduzeću između 5 i 10 godina bilježi 10,5% anketiranih menadžera, a najmanji broj njih, tek njih 5 (8,8%) bilježi radni staž u poduzeću manji od godine dana. Ukupno gledajući, čak 45,7% anketiranih menadžera ostvaruje preko 10 godina radnog staža u poduzeću, što ukazuje na znatno iskustvo kojega imaju.

Tablica 6.10. Radni staž u poduzeću

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Manje od 1 god.	5	8,6	8,8	8,8
	Između 1 i 5 god.	20	34,5	35,1	43,9
	Između 5 i 10 god.	6	10,3	10,5	54,4
	Između 10 i 20 god.	12	20,7	21,1	75,4
	Više od 20 god.	14	24,1	24,6	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati istraživanja pokazuju i kako anketirani vrhovni menadžeri imaju bogato radno iskustvo u industriji u kojoj poduzeće djeluje. Tako je preko trećine (35,1%) anketiranih vrhovnih menadžera zaposlena u industriji u kojoj poduzeće djeluje preko 20 godina, a gotovo je podjednak udio menadžera u uzorku (24,6%) koji su u industriji zaposleni između 10 i 20 godina, te onih koji su u industriji zaposleni između 1 i 5 godina (26,3%). Nešto preko 10% menadžera zaposleno je u industriji između 5 i 10 godina, dok je samo 2 anketirana vrhovna menadžera (3,5%) zaposleno u industriji u kojoj poduzeće djeluje manje od godine dana.

Tablica 6.11. Radni staž u industriji

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Manje od 1 god.	2	3,4	3,5	3,5
	Između 1 i 5 god.	15	25,9	26,3	29,8
	Između 5 i 10 god.	6	10,3	10,5	40,4
	Između 10 i 20 god.	14	24,1	24,6	64,9
	Više od 20 god.	20	34,5	35,1	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Opće karakteristike istraživačkog uzorka, odnosno anketiranih vrhovnih menadžera upućuju na zaključak kako je riječ o menadžerima s bogatim radnim iskustvom; u industriji, u poduzeću u kojemu su zaposleni i na poziciji na kojoj su trenutno zaposleni. Osim toga, vrijedi istaknuti da gotovo trećina anketiranih menadžera posjeduju akademski stupanj magistra ili doktora znanosti (odnosno iznadprosječno su obrazovani).

6.2. Kvaliteta korporativnog upravljanja

Kvaliteta korporativnog upravljanja, za potrebe ove doktorske disertacije ocjenjivala se i mjerila putem SEECGAN metodologije. Ova metodologija koristi SEECGAN kompozitni indeks – složeni pokazatelj kvalitete korporativnog upravljanja koji služi za usporedbu društava po ključnim segmentima korporativnog upravljanja. Osnovu za izračun indeksa čini SEECGAN *scorecard* koji se oblikuje na temelju odgovora na ukupno 98 pitanja grupiranih u 7 segmenata korporativnog upravljanja. To su:

1. struktura i upravljanje odborom – segment je obuhvaćen setom od 21 pitanja, a ocjenjuje ulogu nadzornih odbora i uprava u dvorazinskom modelu korporativnog upravljanja, odnosno upravnog odbora u jednorazinskom modelu;[19]

[19] Upitnik je posebno prilagođen i za dionička društva u kojima je uveden monistički sustav korporativnog upravljanja. Premda su takvi slučajevi u Republici Hrvatskoj izrazito rijetki (izmijenjeni Zakon o trgovačkim društvima od 1. travnja 2008. godine omogućuje društvima u Hrvatskoj da odaberu model korporativnog upravljanja za ustroj organa društva – monistički ili dualistički, ali je jako mali broj društava implementirao monistički sustav) SEECGAN indeks oblikovan je, između ostalog, i kako bi se mogle kvantificirati razlike u kvaliteti korporativnog upravljanja između zemalja jugoistočne Europe.

2. transparentnost i objava informacija – segment se sastoji od 17 pitanja, a ocjenjuje transparentnost i objavu propisanih informacija u javnim dioničkim društvima;
3. prava dioničara – segment je obuhvaćen sa ukupno 17 pitanja, a ocjenjuje prava dioničara i njihovo sudjelovanje u radu društva;
4. revizija i interna kontrola – segment obuhvaća set od 11 pitanja, a ocjenjuje sustav eksterne revizije s posebnim naglaskom na neovisnost revizora i rad komisije za reviziju, kao i sustav interne revizije i kontrole dioničkih društava;
5. naknade i nagrađivanje – segment obuhvaća skup od 14 pitanja, a ocjenjuje sustav nagrađivanja članova odbora i vrhovnog menadžmenta te politike nagrađivanja u društvu;
6. upravljanje rizicima – segment uključuje set od 8 pitanja, a ocjenjuje sustav upravljanja rizicima u društvu te ERM (*Enterprise Risk Management*);
7. društveno odgovorno poslovanje – segment je obuhvaćen skupom od 10 pitanja, a ocjenjuje društvenu odgovornost i postojanje formaliziranih praksi društveno odgovornog poslovanja u poduzeću.

Pitanja su formulirana na način da odgovor može biti „DA“ ili „NE“. Stoga će, prije daljnje elaboracije načina na koji je indeks oblikovan i prezentacije indeksa za društva u istraživačkom uzorku, biti prezentirani rezultati deskriptivne statistike za pitanja koja tvore indeks, a po svih sedam segmenta kvalitete korporativnog upravljanja. Tablicom 6.12., daje se pregled deskriptivne statistike za pitanja koja tvore segment *struktura i upravljanje odborom.*

Tablica 6.12. Deskriptivna statistika za segment *struktura i upravljanje odborom*

Poštuje li nadzorni odbor spolnu ravnopravnost (odbor se sastoji od barem 30% manje zastupljenog spola)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	35	60,3	60,3	60,3
	Da	23	39,7	39,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li nadzorni odbor najmanje jednog nezavisnog člana?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	5	8,6	8,8	8,8
	Da	52	89,7	91,2	100,0
	Bez odgovora	1	98,3	100,0	
	Total	58	1,7		

Ima li nadzorni odbor najmanje polovicu nezavisnih članova?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	75,9	75,9
	Da	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo informacije o članovima nadzornog odbora (životopis, datum imenovanja i sl.) na službenim internet stranicama društva?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	28	48,3	48,3	48,3
	Da	30	51,7	51,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo podatke o vlasničkim paketima članova nadzornog odbora i uprave društva?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	22	37,9	37,9	37,9
	Da	36	62,1	62,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li u društvu procedura koja se odnosi na sukobe interesa i s tim povezane transakcije članova nadzornog odbora \ uprave?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	21	36,2	36,2	36,2
	Da	37	63,8	63,8	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo usvojen pravilnik o radu nadzornog odbora i uprave, kao i smjernice i procedure donošenja odluka?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	7	12,1	12,1	12,1
	Da	51	87,9	87,9	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li pravilnici o radu nadzornog odbora \ uprave, te smjernice i procedure donošenja odluka objavljeni na internet stranicama društva ili u godišnjem izvještaju istog?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	42	72,4	72,4	72,4
	Da	16	27,6	27,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Provodi li se revizija ostvarenih rezultata nadzornog odbora \ uprave na godišnjoj razini?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	9	15,5	15,5	15,5
	Da	49	84,5	84,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo usvojene procedure izbora članova nadzornog odbora?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	18	31,0	31,0	31,0
	Da	40	69,0	69,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li procedure izbora članova nadzornog odbora objavljene na internet stranicama društva ili u godišnjem izvještaju društva?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	42	72,4	72,4	72,4
	Da	16	27,6	27,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo usvojenu proceduru izbora članova uprave?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	17	29,3	29,3	29,3
	Da	41	70,7	70,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li na internet stranicama ili u godišnjem izvještaju društva objavljena procedura izbora članova uprave?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	75,9	75,9
	Da	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Održava li nadzorni odbor više od šest sastanaka godišnje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	23	39,7	39,7	39,7
	Da	35	60,3	60,3	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo komisiju za imenovanja pri nadzornom odboru?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	43	74,1	74,1	74,1
	Da	15	25,9	25,9	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo komisiju za nagrađivanje pri nadzornom odboru?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	75,9	75,9
	Da	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo komisiju za reviziju pri nadzornom odboru?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	26	44,8	44,8	44,8
	Da	32	55,2	55,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo komisiju za upravljanje rizicima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	75,9	75,9
	Da	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo komisiju za korporativno upravljanje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	47	81,0	81,0	81,0
	Da	11	19,0	19,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo komisiju za strategiju?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	48	82,8	82,8	82,8
	Da	10	17,2	17,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li svi materijali potrebni za sastanak nadzornog odbora podijeljeni svim članovima odbora najmanje dva tjedna prije sastanka?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	34	58,6	58,6	58,6
	Da	24	41,4	41,4	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.12., čak 60,3% društava u uzorku ne poštuje minimalnu spolnu ravnopravnost koja je postavljena na razini 30% zastupljenosti žena (manje zastupljenog spola). Rezultati istraživanja pokazuju kako je prosječan udio žena u nadzornim odborima 18,7% (Tablica 6.13.), ali zabrinjava podatak da u čak 20 od 58 analiziranih društava (34,5%) nema niti jedne žene zastupljene u nadzornom odboru društva. Ovaj je podatak u skladu s rezultatima ranijih istraživanja koja su u Republici Hrvatskoj provođena na uzorku javnih dioničkih društava; u 2015. godini, prosječni udio žena u nadzornom odboru iznosio je 17,24% (Tipurić, Obuljen i dr., 2015.), a u 2011. godini taj je udio uznosio 18,76% (Tipurić i Mešin, 2011.)[20]. Ovi su udjeli ispod prosjeka zemalja članica Europske Unije (Tipurić, Lovrinčević i Lovrinčević Šelamov, 2015.)[21].

Tablica 6.13. Udio žena u nadzornim odborima društava u uzorku

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Udio žena u Nadzornom odboru	58	,00	71,43	18,6905	18,16040
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Osim toga, iz Tablice 6.12. je razvidno kako u 91,2% društava u uzorku, nadzorni odbor ima barem jednog neovisnog člana, što ukazuje na zadovoljavajuću praksu korporativnog

[20] Tipurić, D. i Mešin, M. (2011) Promjene vrhovnog menadžmenta u hrvatskim poduzećima, str. 71.-107. u Tipurić, D. (Ur.) Promjene vrhovnog menadžmenta i korporativno upravljanje, Sinergija. Zagreb

[21] Tipurić, D., Lovrinčević, M. i Lovrinčević Šelamov, A. (2015): Gender equality on corporate boards: Towards a more inclusive and responsible society, Empirical Evidence from Croatia, Journal for the International and European Law, Economics and Market Integrations, Volume 2, Issue 1, str. 1.-13.

upravljanja, ali istovremeno bilježimo rezultat prema kojemu samo 24,1% društava ima nadzorni odbor u kojemu je najmanje polovina članova neovisnih. U ranijem istraživanju na uzorku javnih dioničkih društava (Mešin, 2013.) utvrđeno je kako s porastom nezavisnosti nadzornog odbora u djelovanju s obzirom na upravu, raste i efikasnost nadzornog odbora (pri čemu veća nezavisnost podrazumijeva veći udjel nezavisnih članova u nadzornom odboru u odnosu na upravu društva). Informacije o članovima nadzornog odbora na službenim internetskim stranicama društva objavljuje tek preko polovine društava, pa bi se u ovom elementu praksa korporativnog upravljanja mogla tretirati kao nezadovoljavajuća, budući da je puna i pravovremena informiranost dioničara i drugih relevantnih *stakeholdera* važan dio dobre prakse korporativnog upravljanja. Podatke o vlasničkim udjelima članova nadzornih odbora i uprave objavljuje tek 62,1% društava, pri čemu ovaj podatak ukazuje na nedovoljno dobru praksu korporativnog upravljanja. Sudjelovanje vrhovnih menadžera i s njima povezanih članova nadzornog odbora u vlasničkoj strukturi poduzeća ukazuje na stupanj eksterne koncentracije koji je manji kada je sudjelovanje *insidera* u vlasničkoj strukturi veće. Potencijalnim investitorima to može biti važan signal prilikom donošenja investicijskih odluka o rizičnosti njihova ulaganja. Dalje, pokazuje se kako 87,9% društava ima usvojene pravilnike o radu nadzornog odbora i uprave, kao i smjernice i procedure donošenja odluka, ali je zabrinjavajuće kako su ti podaci nedostupni na internetskim stranicama ili kao sastavni dijelovi godišnjih izvještaja društava (72,4% društava ne objavljuje ove informacije). U 84,5% društava provodi se revizija ostvarenih rezultata članova uprave i nadzornih odbora na godišnjoj razini, što ukazuje na zadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja u odnosu na ovaj aspekt. Međutim, gotovo trećina društava (31%) nema usvojene procedure izbora članova nadzornih odbora, a u gotovo dvije trećine (72,4%) društava procedure izbora članova nadzornih odbora nisu javno dostupan podatak putem službenih internetskih stranica ili kao sastavni dio godišnjeg izvještaja. Također, u gotovo trećini (29,3%) društava nisu usvojene procedure izbora članova uprave, a u 75,9% društava ovaj podatak nije javno dostupan, što ukazuje na znatan prostor za poboljšanje prakse korporativnog upravljanja u ovom segmentu. Nadalje, rezultati istraživanja pokazuju kako se u 60,3% društava sastanci nadzornog odbora održavaju više od 6 puta godišnje, pri čemu broj održanih sastanaka ne mora nužno determinirati efikasnost rada odbora, ali istraživanja koje provodi Heidrick & Struggles, konzultantska kuća, pokazuju kako se učestalost sastanaka odbora europskih kompanija povećala s prosječno 6,8 sastanaka u 1999. godini na 9,4 sastanka u 2011. godini (Tipurić, Obuljen i dr., 2015.). Komisija za imenovanja nije uspostavljena u čak 74,1% analiziranih društava, a 75,9% društava nema komisiju za nagrađivanje, baš kao ni komisiju

za upravljanje rizicima. Komisiju za reviziju ima tek nešto preko polovice društava (55,2%), a komisiju za korporativno upravljanje ima nešto ispod petine analiziranih društava (19%). Slična je situacija i s odborom za strategiju koju ima uspostavljenu tek 17,2% društava. Budući da uspostava specijaliziranih komisija, pododbora, omogućuje veću efikasnost odbora, mogli bismo zaključiti kako je praksa korporativnog upravljanja društava u istraživačkom uzorku u ovom segmentu nezadovoljavajuća. Odnos između broja pododbora i kvalitete korporativnog upravljanja detaljnije će biti analiziran u nastavku doktorske disertacije. U prilog nezadovoljavajućoj praksi govori i podatak kako su u tek 58,6% društava materijali potrebni za sastanak nadzornog odbora dostupni svim članovima najmanje dva tjedna prije održavanja sastanka. Naime, članovi nadzornih odbora obavljaju nerijetko i druge poslove i funkcije, pa im je za osiguranje kvalitetnog odlučivanja potrebno sve materijale dostaviti na vrijeme.

Tablica 6.14. Deskriptivna statistika za segment *transparentnost poslovanja i objava informacija*

Postoji li i je li javno objavljen Kodeks korporativnog upravljanja društva?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	20	34,5	34,5	34,5
	Da	38	65,5	65,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Koristi li društvo neke eksterne kodekse korporativnog upravljanja (Kodeks korporativnog upravljanja Zagrebačke burze i HANFA-e, Kodeks korporativnog upravljanja Hrvatske gospodarske komore)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	19	32,8	32,8	32,8
	Da	39	67,2	67,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Je li statut društva javno dostupan na internet stranicama društva?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	32	55,2	55,2	55,2
	Da	26	44,8	44,8	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo godišnji upitnik Kodeksa Korporativnog upravljanja te objašnjava li moguća odstupanja od preporuka iz Kodeksa?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	18	31,0	31,0	31,0
	Da	40	69,0	69,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li definirana politika transparentnosti i javne objave informacija o društvu?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	16	27,6	27,6	27,6
	Da	42	72,4	72,4	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li objavljeni pravilnik o transparentnosti i javnoj objavi informacija o društvu?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	38	65,5	65,5	65,5
	Da	20	34,5	34,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo definirane procedure objave tržišno osjetljivih informacija?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	19	32,8	32,8	32,8
	Da	39	67,2	67,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li u društvu objavljeni pravilnik o procedurama objave tržišno osjetljivih informacija?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	36	62,1	62,1	62,1
	Da	22	37,9	37,9	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoje li internet stranice društva na engleskom jeziku?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	10	17,2	17,5	17,5
	Da	47	81,0	82,5	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo informacije o transakcijama povezanih osoba?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	23	39,7	40,4	40,4
	Da	34	58,6	59,6	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo sve periodične izvještaje (godišnje, polugodišnje i kvartalne financijske izvještaje) u zakonskom roku?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	4	6,9	6,9	6,9
	Da	54	93,1	93,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo ključne informacije vezane uz poslovnu strategiju relevantne za potencijalne investitore i dioničare?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	13	22,4	22,4	22,4
	Da	45	77,6	77,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li podaci o vlasničkoj strukturi dostupni na internet stranicama društva (imena 10 najvećih dioničara, njihov udio izražen u postotcima, te imena ostalih dioničara)?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	20	34,5	34,5	34,5
	Da	38	65,5	65,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo podatke o tome jesu li članovi nadzornog odbora i uprave uključeni i u rad odbora drugih poduzeća?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	27	46,6	47,4	47,4
	Da	30	51,7	52,6	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo kalendar s rasporedom svih važnih događaja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	31	53,4	53,4	53,4
	Da	27	46,6	46,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo informacije o specifičnim vezama među dioničarima, ukoliko iste postoje (npr. obiteljske veze, uzajamno suvlasništvo)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	75,9	75,9
	Da	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li na internet stranicama društva poseban dio namijenjen korporativnom upravljanju ili odnosima s investitorima (gdje sve zainteresirane strane i dioničari društva mogu pronaći financijske podatke, godišnje planove i sl.)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	19	32,8	32,8	32,8
	Da	39	67,2	67,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.14., preko trećine društava iz uzorka (34,5%) nema vlastiti Kodeks korporativnog upravljanja, niti je on javno objavljen, pa se nameće zaključak kako je praksa korporativnog upravljanja analiziranih društava, u ovom segmentu, nedovoljno razvijena. 69% društava objavljuje godišnji upitnik Kodeksa korporativnog upravljanja i objašnjava moguća odstupanja od preporuka iz Kodeksa, što upućuje na postojanje dobre prakse korporativnog upravljanja u ovom segmentu. Nasuprot tomu, preko polovine društava (55,2%) na internetskim stranicama nema javno dostupan statut društva, pa je praksa korporativnog upravljanja u ovom segmentu nezadovoljavajuća. Politika transparentnosti i javne objave informacija definirana je u 72,4% društava, ali je pravilnik koji određuje politiku

transparentnosti i javne objave informacija dostupan javno u tek 34,5% društava. Nadalje, važno područje transparentnosti objava je tržišno osjetljivih informacija, koja je regulirana i definirana u 67,2% društava, ali pravilnik koji određuje procedure objave tržišno osjetljivih informacija dostupan je javno u tek 37,9% društava. Rezultati istraživanja pokazuju kako preko polovine društava (59,6%) objavljuje informacije o transakcijama povezanih osoba, što ukazuje na nezadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja, a zabrinjavajući je podatak kako čak 4 društva iz uzorka ne objavljuju godišnje, polugodišnje i tromjesečne financijske izvještaje u zakonskom roku. Podaci o vlasničkoj strukturi javno su dostupni na internetskim stranicama u 65,5% društava, ali samo 24,1% društava objavljuje informacije o specifičnim vezama među dioničarima (primjerice obiteljske veze, uzajamno suvlasništvo i sl.) dok gotovo polovina društava (47,4%) nema javno objavljene podatke o tome jesu li članovi uprave i nadzornog odbora uključeni u rad odbora drugih društava, pa se i u ovim segmentima može uočiti značajan prostor za poboljšanje prakse korporativnog upravljanja. Kalendar s rasporedom važnih događanja objavljuje tek 46,6% društava, dok internetske stranice na engleskom jeziku ima 82,5% društava iz uzorka. Poseban dio na internetskim stranicama namijenjen korporativnom upravljanju (a koji sadrži ključne informacije za potencijalne investitore i dioničare) ima 67,2% društava.

Tablica 6.15. Deskriptivna statistika za segment *prava dioničara*

Primjenjuje li društvo politiku ”jedna dionica, jedan glas” (eng. ”one-share, one vote” principle)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	4	6,9	6,9	6,9
	Da	54	93,1	93,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo definirane politike obrane od mogućeg preuzimanja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	46	79,3	80,7	80,7
	Da	11	19,0	19,3	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo usvojenu politiku isplate dividende te definirane postupke i uvjete za isplatu iste?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	32	55,2	55,2	55,2
	Da	26	44,8	44,8	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo objavljenu politiku isplate dividende te procedure i uvjete za isplatu iste?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	75,9	75,9
	Da	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo neki formalni mehanizam zaštite manjinskih dioničara?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	42	72,4	75,0	75,0
	Da	14	24,1	25,0	100,0
	Bez odgovora	2	96,6	100,0	
	Total	58	3,4		

Ima li društvo usvojene neke posebne odredbe o glasovanju s ciljem omogućavanja učinkovitog sudjelovanja manjinskih dioničara?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	51	87,9	89,5	89,5
	Da	6	10,3	10,5	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Društvo ne favorizira određene dioničare prilikom isplate dividendi.					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	20	34,5	34,5	34,5
	Da	38	65,5	65,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo usvojene interne propise i procedure kako bi spriječilo trgovanje dionicama temeljeno na povlaštenim informacijama?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	26	44,8	45,6	45,6
	Da	31	53,4	54,4	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li sve relevantne informacije o kandidatima za članstvo u odborima društva dostupne dioničarima (osobni podaci, radno iskustvo, postojanje ili nedostatak povezanosti s društvom itd.)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	18	31,0	31,0	31,0
	Da	40	69,0	69,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Dioničari mogu sazvati glavnu skupštinu temeljem udjela koji je manji ili jednak 10% vlasništva.					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	20	34,5	35,1	35,1
	Da	37	63,8	64,9	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Dioničari mogu bez ograničenja zatražiti uvrštenje određenih točaka na dnevni red glavne skupštine.					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	12	20,7	20,7	20,7
	Da	46	79,3	79,3	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li odluke glavne skupštine dostupne svim dioničarima i jesu li javno objavljene na internet stranicama društva odmah nakon završetka glavne skupštine (najkasnije tri dana nakon održavanja iste)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	6	10,3	10,3	10,3
	Da	52	89,7	89,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li informacije o kupnji ili prodaji značajnih paketa dionica društva javno dostupne?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	9	15,5	15,5	15,5
	Da	49	84,5	84,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo osobu zaduženu za odnose s investitorima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	25	43,1	43,9	43,9
	Da	32	55,2	56,1	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Održava li društvo redovite sastanke s investitorima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	31	53,4	55,4	55,4
	Da	25	43,1	44,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Saziva li društvo sastanak glavne skupštine najmanje dva puta godišnje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	41	70,7	70,7	70,7
	Da	17	29,3	29,3	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li informacije o vremenu održavanja skupštine, točkama dnevnog reda kao i materijali potrebni za održavanje skupštine dostupni svim dioničarima najmanje 30 dana prije održavanja skupštine?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	2	3,4	3,4	3,4
	Da	56	96,6	96,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Iz Tablice 6.15. razvidno je kako 93,1% društava iz uzorka primjenjuje politiku „jedna dionica, jedan glas“. U niti trećini društava iz uzorka (29,3%) sjednice glavne skupštine održavaju se najmanje dva puta godišnje (što upućuje na nezadovoljavajuću praksu), ali su gotovo u svim društvima (96,6%) informacije o vremenu održavanja skupštine, točkama dnevnog reda kao i materijali potrebni za održavanje skupštine dostupni svim dioničarima najmanje 30 dana prije održavanja skupštine. Nadalje, u 64,9% društava dioničari mogu sazvati glavnu skupštinu temeljem udjela koji je manji ili jednak 10% vlasništva. Dioničari mogu bez ograničenja zatražiti uvrštenje određenih točaka na dnevni red glavne skupštine u 79,3% društava, a odluke glavne skupštine dostupne su svim dioničarima i javno objavljene

na internetskim stranicama društva odmah nakon završetka glavne skupštine u 89,7% društava. Informacije o kandidatima za članstvo u odborima društva dostupne su dioničarima u 69% društava, dok su informacije o kupnji ili prodaji značajnih paketa dionica društva javno dostupne u 84,5% društava. Nešto preko polovine društava (56,1%) ima osobu zaduženu za odnose s investitorima, a redoviti sastanci s investitorima održavaju se u tek 44,6% društava. Što se tiče politike isplate dividendi, rezultati istraživanja upućuju na nisku razinu kvalitete korporativnog upravljanja. Naime, 55,2% društava iz uzorka nema usvojenu politiku isplate dividendi te definirane procedure za isplatu dividendi, dok samo 24,1% društava ima javno objavljenu politiku isplate dividendi. Nešto preko trećine društava (34,5%) ne favorizira određene dioničare prilikom isplate dividendi. Također, nezadovoljavajuća je praksa korporativnog upravljanja u segmentu politika obrane od mogućeg preuzimanja, koje definirane imaju samo 11 društava iz uzorka (19,3%). Vezano uz zaštitu manjinskih dioničara, samo četvrtina društava ima neki formalni mehanizam zaštite manjinskih dioničara, a samo 10,5% društava iz uzorka ima usvojene posebne odredbe o glasovanju s ciljem omogućavanja učinkovitijeg sudjelovanja manjinskih dioničara. Ovi podaci upućuju na jako nisku razinu kvalitetu tretmana manjinskih dioničara. Konačno, gotovo polovina društava (45,6%) nema usvojene interne propise i procedure kako bi se spriječilo trgovanje dionicama temeljeno na povlaštenim dionicama, što također ukazuje na neadekvatnu i lošu praksu korporativnog upravljanja.

Tablica 6.16. Deskriptivna statistika za segment *društvena odgovornost*

Ima li društvo strategiju društvene odgovornosti i je li ona javno dostupna?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	28	48,3	50,0	50,0
	Da	28	48,3	50,0	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li principi društvene odgovornosti (npr. donacije, ulaganja u lokalnu zajednicu, itd.) izričito navedeni u izjavi o temeljnim vrijednostima društva ili sličnim dokumentima?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	26	44,8	45,6	45,6
	Da	31	53,4	54,4	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Podržava li društvo standarde društvene odgovornosti ili inicijative poput Global Compact-a, The Equator Principles, Voluntary Principles on Security and Human Rights, Industry Best Practice i drugih nacionalnih \ međunarodnih protokola vezanih uz društvenu odgovornost, odgovornost prema okolišu i sl?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	29	50,0	50,9	50,9
	Da	28	48,3	49,1	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo neke nefinancijske izvještaje?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	22	37,9	38,6	38,6
	Da	35	60,3	61,4	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Priprema li se izvještaj o društvenoj odgovornosti poduzeća u skladu s načelima UN Global Compact-a, Global Reporting Initiative, B-Corporation ili nekim drugim međunarodno priznatim standardima izvještavanja o društveno odgovornom poslovanju?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	40	69,0	71,4	71,4
	Da	16	27,6	28,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo Etički kodeks ili službenu politiku koja se odnosi na nepoštenje, korupciju ili neetično poslovanje poduzeća?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	21	36,2	36,2	36,2
	Da	37	63,8	63,8	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo razvijene procedure financiranja projekata podrške lokalnoj zajednici i sustave donacija (postoji li javni natječaj ili slična transparentna procedura za izbor projekata koji će se financirati od strane društva)?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	40	69,0	71,4	71,4
	Da	16	27,6	28,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li u društvu član nadzornog odbora \ uprave ili odjel koji se primarno bavi društveno odgovornim poslovanjem?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	49	84,5	84,5	84,5
	Da	9	15,5	15,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Održava li društvo posebne sastanke s interesno utjecajnim skupinama, na kojima interesno-utjecajne skupine iskazuju svoje formalno mišljenje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	40	69,0	71,4	71,4
	Da	16	27,6	28,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Je li društvo utjelovilo društvenu odgovornost u svoju politiku dobave, standarde kvalitete te kodeks ponašanja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	24	41,4	42,9	42,9
	Da	32	55,2	57,1	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablicom 6.16. prikazani su rezultati empirijskog istraživanja vezani za segment društvene odgovornosti, kao iznimno važnog aspekta ukupne kvalitete korporativnog upravljanja. Jednak je broj društava u uzorku koji imaju definiranu strategiju društvene odgovornosti i ona je javno dostupna (50%), kao i onih koji to nemaju (50%). Osim toga, samo je 54,4% društava izjavilo kako su principi društvene odgovornosti jasno artikulirani u izjavi o temeljnim vrijednostima društva ili sličnim dokumentima, pri čemu oba podatka ukazuju na nezadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja. Nadalje, međunarodne ili nacionalne protokole vezane uz društvenu odgovornost, odgovornost prema okolišu i sl., poštuje tek nešto manje od polovine društava (49,1%), a izvještaj o društvenoj odgovornosti poduzeća u skladu s međunarodno priznatim standardima izvješćivanja o društvenoj odgovornosti priprema niti trećina društava (28,6%). I u ovom se segmentu praksa korporativnog upravljanja pokazuje nezadovoljavajućom. Osim spomenutog, čak 61,4% društava iz uzorka objavljuje neki od nefinancijskih oblika izvješćivanja, a sličan je udio društava u uzorku

(63,8%) koja imaju Etički kodeks ili službenu politiku koja se odnosi na nepoštenje, korupciju ili neetično poslovanje. Razvijene procedure financiranja projekata podrške lokalnoj zajednici i sustave donacija ima tek 28,6% društava, a još je manji udio društava koji ima člana uprave ili nadzornog odbora koji se primarno bavi društveno odgovornim poslovanjem – tek 9 društava, odnosno njih 15,5%. Također, niti trećina društava iz uzorka (28,6%) održava sastanke s relevantnim interesno-utjecajnim skupinama, čije je uključivanje u procese korporativnog upravljanja nužno za dugoročni opstanak i rast poduzeća. Konačno, tek nešto preko polovine društava (57,1%) izjavilo je kako društveno odgovorno u segmentima politike dobave, standarda kvalitete i kodeksa ponašanja. Prezentirani rezultati deskriptivne statistike jasno ukazuju na područja u kojima su potrebna značajna poboljšanja prakse korporativnog upravljanja.

Tablica 6.17. Deskriptivna statistika za segment *revizija i interna kontrola*

Objavljuje li društvo informacije o neovisnim revizorima poduzeća i njihovim naknadama?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	26	44,8	45,6	45,6
	Da	31	53,4	54,4	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Obavlja li društvo rotaciju revizora češće nego što je to zakonom propisano?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	45	77,6	77,6	77,6
	Da	13	22,4	22,4	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo informacije o načinu izbora neovisnog revizora?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	26	44,8	44,8	44,8
	Da	32	55,2	55,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li potpuna neovisnost eksternog revizora (nepostojanje sukoba interesa)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	2	3,4	3,4	3,4
	Da	56	96,6	96,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Neovisni revizor ne pruža ostale konzultantske usluge društvu (osim revizorskih).					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	13	22,4	22,4	22,4
	Da	45	77,6	77,6	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Mora li eksterni revizor podnositi izvještaje nadzornom odboru društva?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	9	15,5	15,5	15,5
	Da	49	84,5	84,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Sastoji li se komisija za reviziju od neovisnih članova (koji predstavljaju većinu komisije)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	28	48,3	48,3	48,3
	Da	30	51,7	51,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Održava li komisija za reviziju više od šest sastanaka godišnje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	46	79,3	80,7	80,7
	Da	11	19,0	19,3	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo internog revizora?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	27	46,6	46,6	46,6
	Da	31	53,4	53,4	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo formalno utvrđeni sustav interne kontrole?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	9	15,5	15,5	15,5
	Da	49	84,5	84,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Odgovara li interni revizor izravno nadzornom odboru?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	40	69,0	71,4	71,4
	Da	16	27,6	28,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako je prikazano u Tablici 6.17., u čak dvama društvima eksterni revizor nije potpuno neovisan i, premda se radi o iznimno malom broju društava, ovakva je praksa zabrinjavajuća. Tek nešto više od polovine društava (54,4%) objavljuje informacije o neovisnim revizorima i njihovim naknadama, dok preko dvije trećine društava (77,6%) ne obavlja rotaciju revizora češće negoli je zakonom propisano. Također, tek preko polovine društava objavljuje informacije o načinu izbora neovisnog revizora. Dodatno je zabrinjavajuća činjenica što u 22,4% društava neovisni revizor pruža i ostale konzultantske usluge društvu (osim revizorskih). Osim toga, 15,5% društava izjavilo je kako eksterni revizor ne mora podnositi izvješća nadzornom odboru društva. U prilog nezadovoljavajućoj praksi korporativnog upravljanja u segmentu revizije i interne kontrole dodatno govori podatak da gotovo polovina društava iz uzorka (46,6%) nemaju internog revizora. Ako pdruštva i imaju internog revizora, on u 71,4% društava ne odgovara izravno nadzornom odboru. Većinu neovisnih članova komisije za reviziju imaju tek 48,3% društava, a u samo 19,3% društava komisija za reviziju sastaje se više od 6 puta godišnje. Konačno, u 15,5% društava iz uzorka ne postoji formalno utvrđen sustav interne kontrole. Jasno je iz prezentiranih rezultata kako i u segmentu revizije i interne kontrole postoji znatan prostor za unapređenje prakse korporativnog upravljanja u društvima iz istraživačkog uzorka.

Tablica 6.18. Deskriptivna statistika za segment *upravljanje rizicima*

Ima li društvo sustav za upravljanje rizicima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	29	50,0	51,8	51,8
	Da	27	46,6	48,2	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Identificira i klasificira li društvo svoje rizike, te postoji li registar rizika na razini društva?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	26	44,8	46,4	46,4
	Da	30	51,7	53,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li imenovana osoba u društvu (član odbora ili osoba koja izravno odgovara odboru) odgovorna za definiranje procesa upravljanja rizicima, njegovu implementaciju i primjenu?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	35	60,3	62,5	62,5
	Da	21	36,2	37,5	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Postoji li poseban odjel \ sektor u društvu koji je prvenstveno zadužen za upravljanje rizicima?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	39	67,2	69,6	69,6
	Da	17	29,3	30,4	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Upravlja li društvo rizikom na cjelovit način, primjenjujući koncept poznat kao Enterprise Risk Management (ERM)?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	40	69,0	72,7	72,7
	Da	15	25,9	27,3	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Mjeri li društvo financijske rizike poslovanja te upravlja li tim rizicima (tečaj, kamatna stopa, cijena, kreditni rizik i rizik naplate potraživanja)?

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	11	19,0	20,0	20,0
	Da	44	75,9	80,0	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Mjeri li društvo operativne rizike poslovanja te upravlja li tim rizicima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	11	19,0	20,0	20,0
	Da	44	75,9	80,0	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Mjeri li društvo strateške rizike poslovanja te upravlja li tim rizicima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	13	22,4	23,6	23,6
	Da	42	72,4	76,4	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.18., sustav za upravljanje rizicima ne postoji ni u polovini društava iz uzorka (48,2%). Tek 37,5% društava ima imenovanu osobu u društvu koja je odgovorna za dizajniranje i implementaciju procesa upravljanja rizicima, a samo 30,4% društava ima poseban odjel u društvu zadužen primarno za upravljanje rizicima. Također, tek nešto preko polovine društava (53,6%) identificira i klasificira rizike, odnosno posjeduje registar rizika. Situacija je nešto optimističnija u mjerenju i upravljanju financijskim rizicima, koje primjenjuje 80% društava, mjerenja i upravljanja operativnim rizicima poslovanja, koje primjenjuje 80% društava, te mjerenja i upravljanja strateškim rizicima, koje je u praksi kod 76,4% društava. Tek 27,3% društava iz uzorka izjavilo je da primjenjuje cjelovit sustav upravljanja rizicima – Enterprise Risk Management. Čak i na razini deskriptivne statistike, vidljivo je da kvaliteta korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja korporativnim rizicima nije zadovoljavajuća.

Tablica 6.19. Deskriptivna statistika za segment *naknade i nagrađivanje*

Postoji li u društvu jasno definiran način vrednovanja ostvarenih rezultata članova odbora?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	30	51,7	53,6	53,6
	Da	26	44,8	46,4	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Imaju li dioničari pravo glasa o politici nagrađivanja i izvještaju o nagrađivanju (”Say on pay”)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	32	55,2	57,1	57,1
	Da	24	41,4	42,9	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Zahtijevaju li sustavi nagrađivanja članova nadzornih i upravnih odbora temeljeni na sudjelovanju u vlasničkom kapitalu prethodno odobrenje dioničara?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	32	55,2	58,2	58,2
	Da	23	39,7	41,8	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li politika i kriteriji za nagrađivanje direktora i drugih menadžera jasno definirani (u pisanom obliku)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	21	36,2	37,5	37,5
	Da	35	60,3	62,5	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo usvojene procedure vezane uz dionice društva u vlasništvu članova uprave i drugih menadžera?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	28	48,3	50,9	50,9
	Da	27	46,6	49,1	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Ima li društvo objavljene procedure vezane uz dionice društva u vlasništvu članova uprave i drugih menadžera?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	38	65,5	69,1	69,1
	Da	17	29,3	30,9	100,0
	Bez odgovora	3	5,2		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo politiku nagrađivanja za članove uprave?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	44	75,9	78,6	78,6
	Da	12	20,7	21,4	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo politiku nagrađivanja za članove nadzornog odbora?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	40	69,0	71,4	71,4
	Da	16	27,6	28,6	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Sastoje li se naknade članova uprave i od varijabilnog dijela koji ovisi o ostvarenome rezultatu?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	22	37,9	40,7	40,7
	Da	32	55,2	59,3	100,0
	Bez odgovora	4	6,9		
	Total	58	100,0	100,0	

Sastoje li se naknade članova nadzornog odbora i od varijabilnog dijela koji ovisi o ostvarenome rezultatu?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	48	82,8	84,2	84,2
	Da	9	15,5	15,8	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Jesu li dugoročni poticaji ugrađeni u naknade članova uprave?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	34	58,6	60,7	60,7
	Da	22	37,9	39,3	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo iznos naknada članova uprave (fiksni i varijabilni dio)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	38	65,5	67,9	67,9
	Da	18	31,0	32,1	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Objavljuje li društvo iznos naknada članova nadzornog odbora (fiksni i varijabilni dio)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	32	55,2	56,1	56,1
	Da	25	43,1	43,9	100,0
	Bez odgovora	1	1,7		
	Total	58	100,0	100,0	

Sastoji li se komisija za nagrađivanje od nezavisnih stručnjaka i članova nadzornog odbora (koji predstavljaju većinu komisije)?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	47	81,0	83,9	83,9
	Da	9	15,5	16,1	100,0
	Bez odgovora	2	3,4		
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.19., u 37,5% društava politika i kriteriji za nagrađivanje direktora i drugih menadžera nisu jasno definirani u pisanom obliku, a u čak 53,6% društava ne postoji jasno definiran način vrednovanja performansi članova odbora. Politiku nagrađivanja članova uprave javno objavljuje tek 21,4%, a politiku nagrađivanja članova nadzornog odbora objavljuje tek nešto preko četvrtine društava iz uzorka (28,6%). Usvojene procedure vezane uz dionice društva u vlasništvu uprave i drugih menadžera ima gotovo polovina društava (49,1%), ali ih niti trećina javno objavljuje (30,9%). Nadalje, odredba o dioničarskom pravu glasa o naknadama i nagrađivanju („Say on pay“) primjenjuje se u 42,9% društava, a gotovo je jednak udio društava (41,8%) kod kojih dioničari moraju prethodno odobriti sustave nagrađivanja članova nadzornog odbora i uprave koji se temelje na sudjelovanju u vlasničkoj strukturi društva. U 59,3% društava naknade članovima uprave sastoje se od varijabilnog dijela koji je vezan uz rezultat poslovanja poduzeća, a takav se varijabilni dio naknade za članove nadzornih odbora isplaćuje u tek 15,8% društava. Osim toga, tek 39,3% društava ugradilo je dugoročne poticaje u naknade članova uprave. Iznos naknada članova uprave

(fiksni i varijabilni dio) objavljuje javno 32,1% društava, dok iznos naknada članova nadzornog odbora (fiksni i varijabilni dio) objavljuje 43,9% društava. Rezultati pokazuju i kako većinu neovisnih članova komisije za nagrađivanje ima tek 16,1% društava. Ukupno gledajući, u segmentu naknade i nagrađivanje postoji značajan prostor za daljnja unapređenja prakse korporativnog upravljanja.

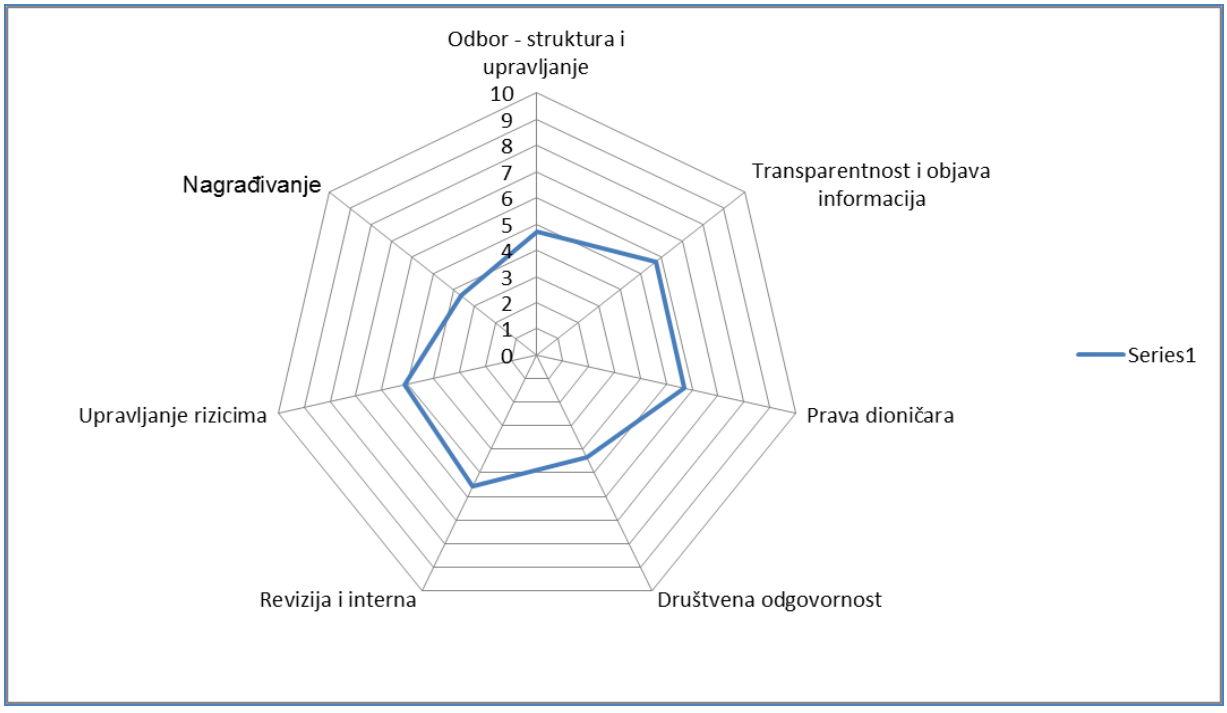
Tablica 6.20. Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Odbor - struktura i upravljanje	58	1,190	10,000	4,70854	1,947129
Transparentnost i objava informacija	58	1,176	10,000	5,73529	2,560060
Prava dioničara	58	2,258	9,677	5,70634	1,783514
Društvena odgovornost	58	,000	10,000	4,35140	3,180590
Revizija i interna kontrola	58	,833	9,167	5,56034	2,084870
Upravljanje rizikom	58	,000	10,000	5,10776	3,610600
Naknade i nagrađivanje	58	,000	10,000	3,64763	3,065434
CG INDEKS	58	1,280	9,174	4,97390	2,102247
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Naprijed su prikazani rezultati deskriptivne statistike za segmente indeksa kvalitete korporativnog upravljanja. Kako je već naglašeno, 98 pitanja koja su sastavni dio indeksa kvalitete korporativnog upravnjanja moguće je bilo odgovoriti sa „DA“, odnosno „NE“. Svakom potvrdno odgovorenom pitanju dodijeljen je odgovarajući ponder, odnosno težina u skladu s SEECGAN metodologijom („1“ – nešto manje važan aspekt; „2“ – osrednje važan aspekt; „3“ – jako važan aspekt). Miguće je imati maksimalnu ocjenu 10 (indeks poprima najvišu vrijednost 10), za slučaj da su sva pitanja odgovorena potvrdno, odnosno minimalna vrijednost koju indeks može poprimiti je 0 (kada su svi odgovori „NE“). U tijeku izrade SEECGAN metodologije dvojilo se treba li svakom segmentu indeksa dodijeliti različitu težinu, no odlučeno je da svaki segment jednako sudjeluje u izračunu ukupne vrijednosti indeksa.

U nastavku će se dati ocjena kvalitete korporativnog upravljanja, mjerena SEECGAN indeksom, po segmentima i ukupno. Kako se vidi iz Tablice 6.20., prosječna vrijednost indeksa kvalitete korporativnog upravljanja za društva iz uzorka iznosi 4,97. Veću prosječnu vrijednost od prosječne vrijednosti indeksa bilježe segmenti transparentnost i objava informacija, prava dioničara, revizija i interna kontrola te upravljanje rizikom. Ispodprosječne vrijednosti (u odnosu na prosječnu vrijednost indeksa) bilježe segmenti struktura i upravljanje odborom, društvena odgovornost te naknade i nagrađivanje. Ako promatramo podsegmente, najveća je prosječna vrijednost segmenta transparentnost i objava informacija (5,73), a najmanja za segment naknade i nagrađivanje (3,64). Ako ove prosječne vrijednosti usporedimo s maksimalnom ocjenom 10, razvidno je kako kvaliteta korporativnog upravljanja društava u uzorku nije na zadovoljavajućoj razini. Posebno to dolazi do izražaja kada promatramo ostvarene minimume vrijednosti za svaki od pojedinačnih segmenata indeksa, kao i za indeks u cijelosti. Tako su primjerice za segmente društvena odgovornost, upravljanje rizicima i naknade i nagrađivanje minimalne zabilježene vrijednosti jednake 0 (društvo nema niti jedan od analiziranih elemenata kvalitete korporativnog upravljanja).



Slika 6.1. Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku

Izvor: Izradio autor (rezultati istraživanja, N=58)

Ako naprijed rečeno prikažemo grafički, na način kako je to prikazano Slikom 6.1., nezadovoljavajući aspekti kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku postaju još i očitiji. Naime, segment društvene odgovornosti kao i segment naknada i nagrađivanja kritično

odstupaju od prosječnih vrijednosti za ostale podsegmente, iako su i oni daleko od prvoklasnog korporativnog upravljanja.

Prilikom izrade SEECGAN metodologije, usuglašene su vrijednosti, odnosno kriteriji za razvrstavanje poduzeća u 4 ključne kategorije:

- A klasa – poduzeća koja imaju prvoklasno korporativno upravljanje (vrijednost indeksa veću od 7,5);
- B klasa – poduzeća koja imaju dobru praksu korporativnog upravljanja (vrijednost indeksa veća od 5 i manja od 7,5);
- C klasa – poduzeća koja imaju nezadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja (vrijednost indeksa veća od 2,5 i manja od 5);
- D klasa – poduzeća koja imaju lošu praksu korporativnog upravljanja (vrijednost indeksa manja od 2,5).

Ako vrijednosti prezentirane Tablicom 6.20. kompariramo sa klasifikacijom poduzeća u A, B, C i D klase, u prosjeku, društvo iz uzorka ima nezadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja ukupno promatrano, te u segmentima struktura i upravljanje odborom, društvena odgovornost i naknade i nagrađivanje. Dobru praksu korporativnog upravljanja prosječno društvo iz uzorka ima u segmentima transparentnost i objava informacija, prava dioničara, revizija i interna kontrola te upravljanje rizikom, premda granično jer vrijednosti tek prelaze 5. U nastavku će se analizirati kvaliteta korporativnog upravljanja u društvima u uzorku u odnosu na klasifikaciju u 4 skupine poduzeća.

Tablica 6.21. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	9	15,5	15,5	15,5
	B	22	37,9	37,9	53,4
	C	18	31,0	31,0	84,5
	D	9	15,5	15,5	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.21., jednak je broj društava u uzorku koja imaju prvoklasno korporativno upravljanje, kao i onih koja imaju lošu praksu korporativnog upravljanja (9 društava). Tek je nešto veći udio društava koja imaju dobru praksu korporativnog upravljanja (37,9%) od onih koja imaju nezadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja.

Tablica 6.22. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment struktura i upravljanje odborom

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	5	8,6	8,6	8,6
	B	27	46,6	46,6	55,2
	C	23	39,7	39,7	94,8
	D	3	5,2	5,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Ako segment struktura i upravljanje odborom usporedimo s rezultatima klasifikacije za ukupni indeks, onda je distribucija poduzeća u odnosu na 4 skupine slična, s tim da je tek nešto veći udio društava koja imaju dobru ili prvoklasnu praksu korporativnog upravljanja (55,2% poduzeća).

Tablica 6.23. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment transparentnost i objava informacija

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	21	36,2	36,2	36,2
	B	9	15,5	15,5	51,7
	C	21	36,2	36,2	87,9
	D	7	12,1	12,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako je već naprijed kazano, transparentnost i objava informacija iznadprosječne je kvalitete u društvima u uzorku (u odnosu na prosječnu vrijednost indeksa korporativnog upravljanja), a to se vidi i iz distribucije društava u 4 skupine, pri čemu čak 21 društvo (36,2%) ima prvoklasno korporativno upravljanje u ovom segmentu, a samo ih je 7 (12,1%) koja imaju lošu praksu.

Tablica 6.24. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment prava dioničara

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	2	3,4	3,4	3,4
	B	19	32,8	32,8	36,2
	C	26	44,8	44,8	81,0
	D	11	19,0	19,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U segmentu prava dioničara, čak je 11 društava sa lošom praksom korporativnog upravljanja, a tomu treba pribrojati i 26 društava sa nezadovoljavajućom praksom. Tek 36,2% društava u ovom segmentu ima dobro ili prvoklasno korporativno upravljanje.

Tablica 6.25. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment društvena odgovornost

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	22	37,9	37,9	37,9
	B	11	19,0	19,0	56,9
	C	11	19,0	19,0	75,9
	D	14	24,1	24,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Segment društvene odgovornosti znatno je lošiji, gledano u odnosu na razinu kvalitete ostalih segmenata, ali je tek iz Tablice 6.25. vidljivo kako 37,9% društava iz uzorka imaju prvoklasno upravljanje u ovom segmentu. Također, veliki je udio društava koja imaju loše korporativno upravljanje u ovom segmentu – gotovo četvrtina.

Tablica 6.26. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment revizija i interna kontrola

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	5	8,6	8,6	8,6
	B	22	37,9	37,9	46,6
	C	21	36,2	36,2	82,8
	D	10	17,2	17,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U segmentu revizije i interne kontrole čak je 10 društava (17,2%) koja imaju lošu praksu korporativnog upravljanja i dodatnih 21 s nezadovoljavajućom praksom (36,2%). S druge strane, samo 5 društava, mizernih 8,6% ima prvoklasno korporativno upravljanje u ovom, neizmjerno važnom segmentu kvalitete korporativnog upravljanja.

Tablica 6.27. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment upravljanje rizicima

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	16	27,6	27,6	27,6
	B	14	24,1	24,1	51,7
	C	10	17,2	17,2	69,0
	D	18	31,0	31,0	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U segmentu upravljanje rizicima, čak 18 društava ima lošu kvalitetu korporativnog upravljanja (31%), ali je i 16 onih koja imaju prvoklasno korporativno upravljanje u ovom segmentu (27,6%). Također, veći je udio društava koja bilježe dobru kvalitetu (24,1%) od onih koja imaju lošu kvalitetu korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizicima.

Tablica 6.28. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment naknade i nagrađivanje

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	A	10	17,2	17,2	24,1
	B	4	6,9	6,9	55,1
	C	18	31,0	31,0	100,00
	D	26	44,8	44,8	
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U segmentu naknada i nagrađivanja gotovo polovina (44,8%) društava ima lošu praksu korporativnog upravljanja, a dodatnih 31% ima nezadovoljavajuću praksu korporativnog upravljanja u ovom segmentu. Samo je 4 društva koja imaju dobru praksu korporativnog upravljanja u segmentu naknada i nagrađivanja, odnosno 17,2% društava ima prvoklasno upravljanje u ovom segmentu.

Osim klasifikacije poduzeća u 4 skupine, u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja, kod koje su granice za pripadnost određenoj klasi dogovor istraživača, provedena je dodatno klaster analiza. Korištena je metoda za hijerarhijsko klasteriranje (koja se smatra potpuno nepristranom), a vrijednosti varijabli (podsegmenti indeksa kvalitete korporativnog upravljanja) za tu su svrhu korištene u svom nestandardiziranom obliku, budući da sve imaju istu mjernu skalu. Korištenjem ove metode, moguće je sva društva iz istraživačkog uzorka podijeliti u određeni broj međusobno isključivih grupa, odnosno klastera. Pretpostavljeni broj klastera bio je 4, u odnosu na naprijed objašnjene 4 klase poduzeća prema ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja. Kao rezultat, dobiven je prijedlog 2 klastera, pri čemu prvi okuplja poduzeća s nezadovoljavajućom kvalitetom, a drugi poduzeća s dobrom kvalitetom korporativnog upravljanja. To je dijelom bilo i za očekivati, posebno ako se uzmu u obzir rezultati deskriptivne statistike predstavljeni Tablicom 6.20., gdje se jasno vidi kako prosječne vrijednosti za podsegmente se kreću od 3,6 do 5,7 (a maksimalna moguća ocjena bila je 10).

Na Slici 6.2., prikazan je dendogram (objašnjava pripadnost društva iz uzorka jednome od 2 klastera), koji je rezultat hijerarhijskog klasteriranja. Dodatno smo proveli i K-means, nehijerarhijsku metodu klasteriranja, s prijedlogom 2 klastera (metoda zahtijeva da se unaprijed odredi broj klastera i zato ima očite nedostatke u odnosu na hijerarhijsku), a rezultati se daju u nastavku.

Tablica 6.29. Klaster analiza – K-means metoda

Initial Cluster Centers		
	Cluster	
	1	2
Odbor - struktura i upravljanje	1,190	10,000
Transparentnost i objava informacija	2,647	9,706
Prava dioničara	3,871	6,774
Društvena odgovornost	,000	8,571
Revizija i interna kontrola	1,250	9,167
Upravljanje rizikom	,000	10,000
Naknade i nagrađivanje	,000	10,000

Final Cluster Centers		
	Cluster	
	1	2
Odbor - struktura i upravljanje	3,620	6,250
Transparentnost i objava informacija	4,230	7,868
Prava dioničara	4,820	6,962
Društvena odgovornost	2,493	6,984
Revizija i interna kontrola	4,461	7,118
Upravljanje rizikom	3,051	8,021
Naknade i nagrađivanje	1,774	6,302

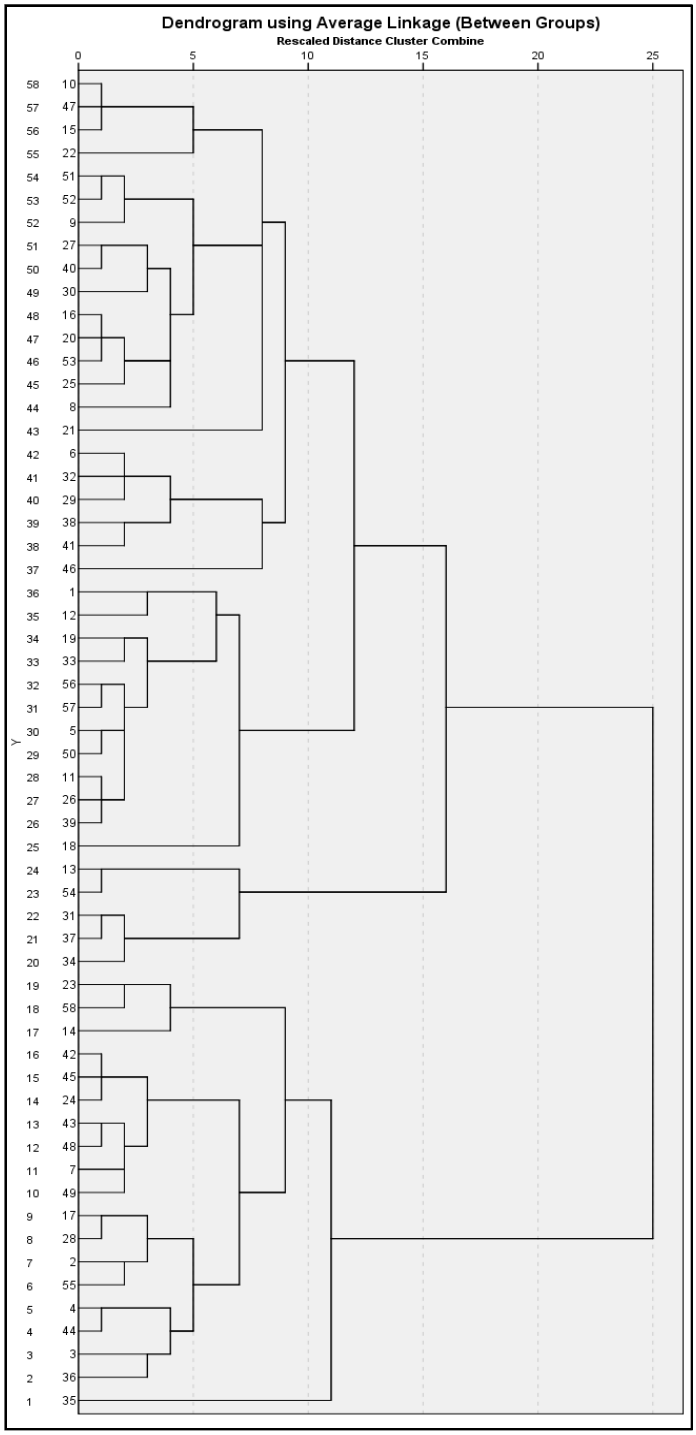
Iteration History[a]		
	Change in Cluster Centers	
Iteration	1	2
1	6,188	6,464
2	,000	,000

a. Convergence achieved due to no or small change in cluster centers. The maximum absolute coordinate change for any center is ,000. The current iteration is 2. The minimum distance between initial centers is 21,726.

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.29., rezultat K-means metode su 2 grupe poduzeća koje se bitno razlikuju u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na 7 definiranih područja kvalitete korporativnog upravljanja. Tako je razvidno da srednja vrijednost za podsegment struktura i upravljanje odborom u prvom klasteru (grupi poduzeća koja imaju nezadovoljavajuću kvalitetu) iznosi 3,62 (Final Cluster Centers), dok ona u drugom klasteru iznosi 6,25. Srednja vrijednost za podsegment transparentnost i objava informacija u grupi poduzeća s nezadovoljavajućom praksom korporativnog upravljanja iznosi 4,23, dok ova vrijednost u grupi poduzeća s dobrom praksom iznosi čak 7,87. Nadalje srednja vrijednost za podsegment prava dioničara u prvom klasteru iznosi 4,82, a u drugome 6,92. Srednja vrijednost za segment društvena odgovornost iznosi u prvoj grupi poduzeća 2,49, a u drugoj čak 6,98. Srednja vrijednost za segment revizija i interna kontrola u prvom klasteru iznosi 4,46, a u skupini poduzeća s dobrom praksom korporativnog upravljanja 7,12. Srednja vrijednost za

segment upravljanje rizicima u prvoj grupi poduzeća iznosi 3,05, a u drugoj čak 8,02. Konačno, u segmentu naknade i nagrađivanje srednja vrijednost u prvom klasteru iznosi 1,77, a drugome, koji predstavlja društva s dobrom praksom (zadovoljavajućom kvalitetom) korporativnog upravljanja iznosi 6,30.



Slika 6.2. Dendogram – hijerarhijsko klasteriranje društava u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U nastavku se daju rezultati analize kvalitete korporativnog upravljanja u odnosu na neka ključna obilježja društava i korporativnog upravljanja.

Tablica 6.30. Razlike u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na djelatnost poduzeća

ANOVA
CG INDEKS

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	64,552	7	9,222	2,461	,030
Within Groups	187,356	50	3,747		
Total	251,908	57			

Multiple Comparisons
Dependent Variable: CG INDEKS
LSD

(I) industrija	(J) industrija	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
financijski sektor	građevinarstvo	2,425466*	1,103546	,033	,20893	4,64200
	industrija	1,211545	,809781	,141	-,41495	2,83804
	ostale djelatnosti	-,608307	1,310507	,645	-3,24054	2,02392
	telekomunikacije	-1,857956	1,310507	,162	-4,49019	,77427
	transport	2,327091*	1,045423	,031	,22730	4,42688
	trgovina	1,301077	1,103546	,244	-,91546	3,51761
	turizam	1,555929	,967874	,114	-,38810	3,49996
građevinarstvo	financijski sektor	-2,425466*	1,103546	,033	-4,64200	-,20893
	industrija	-1,213921	,967874	,216	-3,15795	,73011
	ostale djelatnosti	-3,033773*	1,413670	,037	-5,87321	-,19433
	telekomunikacije	-4,283422*	1,413670	,004	-7,12286	-1,44398
	transport	-,098375	1,172153	,933	-2,45271	2,25596
	trgovina	-1,124388	1,224274	,363	-3,58342	1,33464

	turizam	-,869537	1,103546	,434	-3,08607	1,34700
industrija	financijski sektor	-1,211545	,809781	,141	-2,83804	,41495
	građevinarstvo	1,213921	,967874	,216	-,73011	3,15795
	ostale djelatnosti	-1,819852	1,198497	,135	-4,22710	,58740
	telekomunikacije	-3,069501*	1,198497	,013	-5,47675	-,66225
	transport	1,115546	,901041	,221	-,69425	2,92534
	trgovina	,089533	,967874	,927	-1,85450	2,03356
	turizam	,344385	,809781	,672	-1,28211	1,97088
ostale djelatnosti	financijski sektor	,608307	1,310507	,645	-2,02392	3,24054
	građevinarstvo	3,033773*	1,413670	,037	,19433	5,87321
	industrija	1,819852	1,198497	,135	-,58740	4,22710
	telekomunikacije	-1,249649	1,580531	,433	-4,42424	1,92494
	transport	2,935398*	1,368780	,037	,18612	5,68467
	trgovina	1,909385	1,413670	,183	-,93006	4,74882
	turizam	2,164237	1,310507	,105	-,46799	4,79647
telekomunikacije	financijski sektor	1,857956	1,310507	,162	-,77427	4,49019
	građevinarstvo	4,283422*	1,413670	,004	1,44398	7,12286
	industrija	3,069501*	1,198497	,013	,66225	5,47675
	ostale djelatnosti	1,249649	1,580531	,433	-1,92494	4,42424
	transport	4,185047*	1,368780	,004	1,43577	6,93432
	trgovina	3,159034*	1,413670	,030	,31959	5,99847
	turizam	3,413886*	1,310507	,012	,78165	6,04612
transport	financijski sektor	-2,327091*	1,045423	,031	-4,42688	-,22730
	građevinarstvo	,098375	1,172153	,933	-2,25596	2,45271
	industrija	-1,115546	,901041	,221	-2,92534	,69425
	ostale djelatnosti	-2,935398*	1,368780	,037	-5,68467	-,18612
	telekomunikacije	-4,185047*	1,368780	,004	-6,93432	-1,43577

	trgovina	-1,026013	1,172153	,386	-3,38035	1,32833
	turizam	-,771161	1,045423	,464	-2,87096	1,32863
trgovina	financijski sektor	-1,301077	1,103546	,244	-3,51761	,91546
	građevinarstvo	1,124388	1,224274	,363	-1,33464	3,58342
	industrija	-,089533	,967874	,927	-2,03356	1,85450
	ostale djelatnosti	-1,909385	1,413670	,183	-4,74882	,93006
	telekomunikacije	-3,159034*	1,413670	,030	-5,99847	-,31959
	transport	1,026013	1,172153	,386	-1,32833	3,38035
	turizam	,254852	1,103546	,818	-1,96169	2,47139
turizam	financijski sektor	-1,555929	,967874	,114	-3,49996	,38810
	građevinarstvo	,869537	1,103546	,434	-1,34700	3,08607
	industrija	-,344385	,809781	,672	-1,97088	1,28211
	ostale djelatnosti	-2,164237	1,310507	,105	-4,79647	,46799
	telekomunikacije	-3,413886*	1,310507	,012	-6,04612	-,78165
	transport	,771161	1,045423	,464	-1,32863	2,87096
	trgovina	-,254852	1,103546	,818	-2,47139	1,96169
*. The mean difference is significant at the 0.05 level.						

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Prije svega su analizirane razlike u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na djelatnost poduzeća. Korišten je ANOVA test čiji rezultati pokazuju da takve razlike postoje i da su one statistički značajne (F=2,461; sig.=,030). Kako bi se utvrdilo među kojim djelatnostima takve razlike postoje, proveden je post-hoc LSD test. Rezultati pokazuju kako je kvaliteta korporativnog upravljanja u financijskom sektoru statistički značajno veća nego u građevinarstvu, te je veća od one u sektoru transporta. U građevinarstvu je kvaliteta korporativnog upravljanja statistički značajno manja nego u telekomunikacijama te u odnosu na ostale djelatnosti. U industrijskom sektoru je kvaliteta korporativnog upravljanja statistički značajno manja u odnosu na telekomunikacije, a u ostalim djelatnostima je kvaliteta korporativnog upravljanja statistički značajno veća nego u transportnoj djelatnosti. Kvaliteta korporativnog upravljanja u telekomunikacijama je također statistički značajno veća u odnosu na trgovinu i turizam.

Tablica 6.31. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i starosti poduzeća

		CG INDEKS	Starost poduzeća
CG INDEKS	Pearson Correlation	1	-,134
	Sig. (2-tailed)		,315
	N	58	58
Starost poduzeća	Pearson Correlation	-,134	1
	Sig. (2-tailed)	,315	
	N	58	58

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati korelacijske analize pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja i starosti poduzeća nema statistički značajne veze. Premda bi se moglo očekivati da će starija društva iz uzorka, s duljom tradicijom na tržištu imati i veću kvalitetu korporativnog upravljanja, rezultati istraživanja takvu tezu ne podupiru.

Tablica 6.32. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i veličine odbora

		CG INDEKS	Broj članova uprave (2)	Broj članova Nadzornog odbora
CG INDEKS	Pearson Correlation	1	,357**	,413**
	Sig. (2-tailed)		,006	,001
	N	58	58	58
Broj članova uprave (2)	Pearson Correlation	,357**	1	,527**
	Sig. (2-tailed)	,006		,000
	N	58	58	58
Broj članova Nadzornog odbora	Pearson Correlation	,413**	,527**	1
	Sig. (2-tailed)	,001	,000	
	N	58	58	58

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Istražen je i odnos između kvalitete korporativnog upravljanja te veličine ključnih odbora društava iz istraživačkog uzorka. Rezultati istraživanja pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja i veličine uprave postoji umjerena pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1%. Dakle, s porastom veličine uprave raste i kvaliteta korporativnog upravljanja, a vrijedi i veza obratnog smjera. U istraživačkom uzorku, prosječna veličina uprave je 2,48 člana (kako je prikazano Tablicom 6.4.), a prosječna veličina nadzornog odbora je 5,62 člana što je relativno mali nadzorni odbor. Rezultati korelacijske analize pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja i veličine nadzornog odbora također postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1%, odnosno s porastom veličine nadzornog odbora raste i razine kvalitete korporativnog upravljanja, no vrijedi i obratno, da s porastom kvalitete korporativnog upravljanja raste i veličina nadzornog odbora.

Tablica 6.33. Sudjelovanje žena u odborima društava

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Broj članova Uprave (ženski)	58	,0	2,0	,466	,6547
Broj članova Nadzornog odbora (ženski)	58	,0	6,0	1,121	1,2576
Udio žena u Upravi	58	,00	100,00	18,3046	27,72127
Udio žena u Nadzornom odboru	58	,00	71,43	18,6905	18,16040
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Sudjelovanje žena u odborima posebno je zanimljivo pitanje. Naime, rezultati istraživanja pokazuju da su žene, kao podzastupljeni spol u odborima, zastupljene u upravama društava iz uzorka sa 18,3%, odnosno zastupljene su u nadzornim odborima sa svega 18,6%.

Tablica 6.34. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i zastupljenosti žena u odborima

		CG INDEKS	Udio žena u Upravi	Udio žena u Nadzornom odboru
CG INDEKS	Pearson Correlation	1	,413**	,242
	Sig. (2-tailed)		,001	,068
	N	58	58	58
Udio žena u Upravi	Pearson Correlation	,413**	1	,091
	Sig. (2-tailed)	,001		,497
	N	58	58	58
Udio žena u Nadzornom odboru	Pearson Correlation	,242	,091	1
	Sig. (2-tailed)	,068	,497	
	N	58	58	58

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati istraživanja pokazuju da između sudjelovanja žena u upravi društva i kvalitete korporativnog upravljanja postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1%. Također, postoji slaba pozitivna veza između sudjelovanja žena u nadzornim odborima i kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku, ali se ona pokazuje statistički značajnom tek na razini od 10% signifikantnosti.

Tablica 6.35. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i organizacije nadzornog odbora (broja pododbora)

		CG INDEKS	Broj pododbora
CG INDEKS	Pearson Correlation	1	,651**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	58	58
Broj pododbora	Pearson Correlation	,651**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	58	58

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Osim sastava nadzornog odbora u pogledu zastupljenosti spolova, organizacija odbora u pogledu uspostavljenih specijaliziranih komisija – pododbora, također je važna u pogledu kvalitete korporativnog upravljanja. U istraživanju koje je provedeno za potrebe doktorske disertacije, razmatrana je nazočnost 6 specijaliziranih komisija: (1.) komisija za imenovanja koju je imalo 25,9% društava, (2.) komisija za nagrađivanje koju je imalo 24,1% društava, (3.) komisija za reviziju koju je imalo 55,2% društava, (4.) komisija za upravljanje rizicima koju je imalo 24,1% društava, (5) komisija za korporativno upravljanje koju je imalo 19% društava i (6.) komisija za strategiju koju je imalo 17,2% društava. Prosječan broj pododbora za društva u uzorku iznosio je 1,65 što je izrazito malo. Rezultati prikazani Tablicom 6.35. jasno pokazuju kako između broja pododbora i kvalitete korporativnog upravljanja postoji pozitivna i statistički značajna veza umjerenog intenziteta, odnosno pokazuju da s porastom broja specijaliziranih komisija u organizaciji rada nadzornog odbora, raste i kvaliteta korporativnog upravljanja, a naravno vrijedi i obratno.

Tablica 6.36. Vlasnička koncentracija – C1 i C10 udjeli

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stupanj koncentracije C1	58	3,46	96,79	43,0459	22,65813
Stupanj koncenteracije C10	58	22,00	99,60	78,6517	16,66190
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Odnos stupnja vlasničke koncentracije i kvalitete korporativnog upravljanja predmet je brojnih istraživanja u području korporativnog upravljanja. Za potrebe istraživanja u okviru ove doktorske disertacije, prikupljeni su podaci o vlasničkom udjelu najvećeg dioničara (C1) kao i podaci o zbirnom vlasničkom udjelu 10 najvećih dioničara (C10). Kako se vidi u Tablici 6.36., prosječni udio najvećeg dioničara u društvima u uzorku iznosi 43%, dok prosječni udio 10 najvećih dioničara iznosi 78,6%, pa bi se u odnosu na prezentirane rezultate moglo zaključiti kako je vlasnička koncentracija društava u uzorku visoka (što je i inače obilježje hrvatskog gospodarstva).

Tablica 6.37. Odnos između stupnja vlasničke koncentracije i kvalitete korporativnog upravljanja

		CG INDEKS	Stupanj koncentracije C1	Stupanj koncentracije C10
CG INDEKS	Pearson Correlation	1	,013	-,015
	Sig. (2-tailed)		,925	,913
	N	58	58	58
Stupanj koncentracije C1	Pearson Correlation	,013	1	,728**
	Sig. (2-tailed)	,925		,000
	N	58	58	58
Stupanj koncentracije C10	Pearson Correlation	-,015	,728**	1
	Sig. (2-tailed)	,913	,000	
	N	58	58	58

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati korelacijske analize pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja i vlasničke koncentracije mjerene pokazateljima C1 – udio u vlasništvu najvećeg dioničara i C10 - vlasnički udio 10 najvećih dioničara nema povezanosti. Dodatno je istražen ovaj odnos, na način da je visoka vlasnička koncentracija definirana kao udjel najvećeg dioničara koji prelazi 30% (prva varijanta) te kao udjel najvećeg dioničara koji prelazi 50% (druga varijanta). Provedeno testiranje značajnosti razlika u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na stupanj vlasničke koncentracije (Mann-Whitney U test) niti u jednoj varijanti nije se pokazalo statistički značajnim. Ipak, na deskriptivnoj razini razlike postoje i one su prikazane Tablicom 6.38.

Tablica 6.38. Kvaliteta korporativnog upravljanja u odnosu na stupanj vlasničke koncentracije

	C1 veći od 30%	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CG INDEKS	,00	21	4,66235	2,165576	,472567
	1,00	37	5,15073	2,074439	,341036
	C1 veći od 50%	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CG INDEKS	,00	32	5,18578	2,189044	,386972
	1,00	26	4,71312	2,001542	,392535

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kada je prag za visoku vlasničku koncentraciju postavljen na razini 30%, pokazuje se da veću kvalitetu korporativnog upravljanja imaju društva čiji najveći dioničar ima udjel 30% ili veći (srednja vrijednost indeksa iznosi 5,15). Suprotno, kada je prag postavljen na razini 50%, onda se pokazuje da niži stupanj kvalitete korporativnog upravljanja imaju društva čiji najveći dioničar ima 50% ili veći udio u vlasništvu (srednja vrijednost indeksa iznosi 4,71).

U nastavku će se analizirati drugo ključno područje u okviru ovog istraživanja, poduzetnička orijentacija poduzeća

6.3. Poduzetnička orijentacija

U Tablici 6.39. daje se opis varijabli poduzetničke orijentacije koje su u ovom istraživanju korištene. Kako se radi o kompozitnim pokazateljima, za svaki je izračunat i Chronbach's alpha pokazatelj. Vrijednosti koeficijenata Alpha prikazane u tablici kazuju kako su sve kompozitne varijable prikladne za korištenje. Naime, u društvenim se znanostima kao donja granica prihvatljivosti koeficijenta Alpha spominje vrijednost od 0,6 (Gliem i Gliem, 2003.)[22], pa je iz tog razloga adekvatno koristiti prezentirane varijable.

[22] Gliem, J. A., Gliem, R. R. (2003): Calculating, Interpreting, and Reporting Chronbach's Alpha Reliability Coefficient for Likert-Type Scales, Midwest Research-to-Practice Conference in Adult, Continuing and Community Education, dostupno na http://www.ssnpstudents.com/wp/wp-content/uploads/2015/02/Gliem-Gliem.pdf

Tablica 6.39. Pregled ključnih varijabli poduzetničke orijentacije

Varijable	Opis varijabli	Cronbach's alpha
Inovativnost	Konstrukciju čine tvrdnje: 1. stupanj do kojega poduzeće daje naglasak na istraživanje i razvoj, tehnološko vodstvo i inovacije 2. mjera u kojoj je poduzeće u posljednje 3 godine lansiralo novih proizvoda na tržište (u odnosu na najvažnije konkurente)	**0,704**
Proaktivnost	Konstrukciju čine tvrdnje: 1. mjera do koje poduzeće brže prepoznaje izazove i šanse u okruženju i poduzima odgovarajuće akcije kako bi ih iskoristilo (u odnosu na konkurente) 2. mjera do koje poduzeće prednjači u uvođenju novih proizvoda/usluga, novih proizvodnih tehnologija, novih organizacijskih rješenja, novih menadžerskih tehnika i alata 3. mjera do koje poduzeće pokazuje tendenciju da bude lider u uvođenju i implementaciji inovativnih ideja u svojoj djelatnosti	**0,846**
Sklonost riziku	Konstrukciju čine tvrdnje: 1. mjera do koje vrhovni menadžment poduzeća pokazuje snažnu sklonost visoko rizičnim projektima 2. mjera do koje su radikalne odluke nužne za ostvarenje ciljeva poduzeća 3. kad se radi o donošenju odluka u uvjetima neizvjesnosti, vrhovni menadžment poduzeća obično je sklon preuzimanju rizika kako bi se maksimizirala vjerojatnost iskorištenja tržišnih mogućnosti	**0,737**
Poduzetnička orijentacija	Inovativnost + proaktivnost + sklonost riziku	**0,839**

Tablica 6.40. Poduzetnička orijentacija društava u uzorku

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	58	1,00	5,00	3,0517	,98537
Proaktivnost	57	1,00	5,00	3,2632	,91012
Sklonost riziku	58	1,00	4,67	2,7356	,79658
Poduzetnička orijentacija	57	1,00	4,50	3,0166	,72298
Valid N (listwise)	57				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.40., prosječna vrijednost za varijablu poduzetničke orijentacije društava u uzorku iznosi svega 3. Inovativnosti ima sličnu ocjenu (prosječna vrijednost 3,05), dok proaktivnost ima nešto višu prosječnu ocjenu (3,26). Od svih prikazanih varijabli, najnižu prosječnu vrijednost ima sklonost riziku (2,73). Budući varijabla poduzetničke orijentacije opisuje stav vrhovnog menadžmenta prilikom oblikovanja strategije poduzeća, korišten je i niz dodatnih pokazatelja, prije svega inovativnosti. Naime, u literaturi se inovacija tretira kao najvažniji *output* poduzetničke aktivnosti, neovisno o činjenici govori li se o poduzetništvu na razini pojedinca ili korporativnom poduzetništvu. Stoga je korišten niz dodatnih mjera inovativnosti, a rezultati deskriptivne statistike prikazuju se u nastavku.

Tablica 6.41. Udio prihoda ostvarenih inovacijama u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Manje od 1%	16	27,6	28,1	28,1
	Između 1% i 3%	9	15,5	15,8	43,9
	Između 3% i 5%	12	20,7	21,1	64,9
	Između 5% i 10%	12	20,7	21,1	86,0
	Između 10% i 20%	8	13,8	14,0	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako je razvidno iz Tablice 6.41., najveći broj društava bilježi manje od 1% prihoda ostvarenog na temelju inovacija, ali je značajan udio društava koja ostvaruju između 3% i 5%, odnosno između 5% i 10% prihoda na temelju inovacija. Samo 14% društava izjasnilo se kako ostvaruju između 10% i 20% prihoda na temelju inovacija (u posljednje 3 godine).

Tablica 6.42. Udio rashoda za razvoj i istraživanje u ukupnom rashodu u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Manje od 1%	23	39,7	39,7	39,7
	Između 1% i 3%	12	20,7	20,7	60,3
	Između 3% i 5%	14	24,1	24,1	84,5
	Između 5% i 10%	6	10,3	10,3	94,8
	Između 10% i 20%	3	5,2	5,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Ulaganja u istraživanje i razvoj u društvima iz uzorka nisu na zadovoljavajućoj razini. Tako gotovo 40% društava ima udio rashoda za istraživanje i razvoj manji od 1% ukupnog rashoda, dok samo 15,5% društava ima udio rashoda za istraživanje i razvoj preko 5% (u posljednje 3 godine).

Tablica 6.43. Broj novih proizvoda/usluga u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Vrlo malo, skoro neznatno novih proizvoda/usluga	9	15,5	15,5	15,5
	Manje novih proizvoda/usluga u odnosu na najvažnije konkurente	6	10,3	10,3	25,9
	Otprilike isto kao i najvažniji konkurenti	28	48,3	48,3	74,1
	Više novih proizvoda/usluga u odnosu na najvažnije konkurente	11	19,0	19,0	93,1
	Izuzetno mnogo novih proizvoda/usluga	4	6,9	6,9	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Najveći se broj društava izjasnio kako je u posljednje 3 godine lansiralo na tržište otprilike jednak broj novih proizvoda/usluga kao i najvažniji konkurenti (48,3%), ali četvrtina društava (25,9%) lansirala je više novih proizvoda/usluga od konkurenata i/ili iznimno mnogo novih proizvoda/usluga. Novi proizvod može imati različite atribute inovativnosti, pa su dodatno istražena obilježja novih proizvoda/usluga.

Tablica 6.44. Obilježja novih proizvoda/usluga lansiranih u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Neznatne promjene u uporabnim svojstvima (ekstenzija postojećih linija)	10	17,2	17,2	17,2
	U vrlo ograničenoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće proizvode/usluge	11	19,0	19,0	36,2
	U određenoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće proizvode/usluge	24	41,4	41,4	77,6
	U velikoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće proizvode/usluge	10	17,2	17,2	94,8
	Dramatične promjene (potpuno novi proizvodi/usluge)	3	5,2	5,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.44., najveći je udio društava u uzorku koji su u posljednje 3 godine lansirali nove proizvode/usluge koji tek u određenoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće linije proizvoda/usluga, ali je nešto preko petine društava lansiralo nove proizvode/usluge koji u velikoj mjeri predstavljaju promjene i/ili su promjene dramatične, odnosno radi se o potpuno novim proizvodima/uslugama.

Tablica 6.45. Stupanj inovativnosti novih proizvoda/usluga

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Inovacija je modifikacija ili ekstenzija postojećih proizvoda/usluga-novost za poduzeće	6	10,3	46,2	46,2
	Inovacija je novost za našu industriju	4	6,9	30,8	76,9
	Inovacija je novost na svjetskoj razini	3	5,2	23,1	100,0
	Total	13	22,4	100,0	
Missing	System	45	77,6		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Ako su se društva izjasnila da novi proizvodi/usluge lansirani na tržište u posljednje 3 godine predstavljaju velike ili dramatične promjene, dodatno su odgovorili na pitanje vezano uz stupanj inovativnosti. Rezultati pokazuju kako se u najvećem broju slučajeva radi o ekstenziji postojećih linija proizvoda/usluga, odnosno inovacija je novost za poduzeće, dok se u čak 23,1% društava radi o inovaciji koja je novost na svjetskoj razini.

Tablica 6.46. Inovacija operacijskog procesa u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	24	41,4	42,1	42,1
	Da	33	56,9	57,9	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Također, istraženo je jesu li sva društva zabilježila inovaciju operacijskog procesa u posljednje 3 godine, a rezultati istraživanja su pokazali kako je 33 društva (57,9%) imalo

inovaciju organizacijskog procesa, odnosno 24 nisu (42,1). Ni svaka inovacija u operacijskom procesu nema ista obilježja, pa je dodatno ispitan stupanj inovativnosti operacijskog procesa.

Tablica 6.47. Stupanj inovativnosti novog operacijskog procesa

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Inovacija je novost za naše poduzeće	19	32,8	57,6	57,6
	Inovacija je novost za našu industriju	9	15,5	27,3	84,8
	Inovacija na svjetskoj razini	5	8,6	15,2	100,0
	Total	33	56,9	100,0	
Missing	System	25	43,1		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Vezano za stupanj inovativnosti novog operacijskog procesa preko polovini društava inovacija predstavlja novost za poduzeće, ali u 15,2% slučajeva radi se o operacijskom procesu koji je potpuno novi na svjetskoj razini.

Tablica 6.48. Organizacijska inovacija u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ne	22	37,9	37,9	37,9
	Da	36	62,1	62,1	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Inovativnost je na razini poduzeća moguća i još jednom važnom segmentu – organizaciji. Tako je čak 62,1% društava prijavilo organizacijsku inovaciju u posljednje 3 godine, bilo da se radi o uvođenju nove organizacijske strukture, ili novih menadžerskih tehnika i alata.

Ovdje je još za napomenuti kako je preko četvrtine društava iz uzorka (15 društava) u posljednje 3 godine i formalno zaštitilo neki od oblika intelektualne imovine, ali samo su 4

društva (6,9%) na temelju formalno registriranog oblika intelektualne imovine ostvarili prihod u posljednje 3 godine.

Osim gore prezentiranih pokazatelja inovativnosti, koji se uobičajeno koriste u analizi organizacijske inovativnosti, korišten je i dodatni niz pokazatelja koji u velikoj mjeri determiniraju stupanj do kojega će se poduzeće poduzetnički i inovativno ponašati. Radi se o cijelom skupu obilježja okruženja, odnosno industrije u kojoj poduzeće posluje, pri čemu neke industrije, posebno one visoko tehnološke stvaraju snažan pritisak i stimuliraju poduzetničko ponašanje, dok neke tradicionalne industrije ne zahtijevaju često pokretanje poduzetničkih inicijativa. U nastavku se daje prikaz tih varijabli.

Tablica 6.49. Stupanj do kojega su se tržišne operacije ključnih konkurenata promijenile u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Neznatno	4	6,9	6,9	6,9
	U vrlo ograničenoj mjeri	7	12,1	12,1	19,0
	U velikoj mjeri	43	74,1	74,1	93,1
	Dramatično	4	6,9	6,9	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi iz Tablice 6.49., čak 81% društava izjasnilo se kako su se operacije ključnih konkurenata u velikoj mjeri i/ili dramatično promijenile u posljednje 3 godine, a tek mali broj društava prijavio je da su se operacije konkurenata promijenile neznatno i/ili u vrlo ograničenoj mjeri.

Tablica 6.50. Vjerojatnost da pridošlice u industriji u kratkom roku ostvare zadovoljavajuće povrate

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Praktički nikakva	7	12,1	12,3	12,3
	Vrlo mala vjerojatnost	23	39,7	40,4	52,6
	Osrednja vjerojatnost	18	31,0	31,6	84,2
	Velika vjerojatnost	8	13,8	14,0	98,2
	Izuzetno velika vjerojatnost	1	1,7	1,8	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Najveći broj društava (40,4%) izjasnio se kako u industriji u kojoj djeluju postoji praktički nikakva i/ili vrlo mala vjerojatnost da pridošlice u industriju u kratkom roku ostvare zadovoljavajuće povrate, pa se nameće zaključak kako najveći broj društava djeluje u industrijama s visokim ulaznim barijerama. Da postoji velika, odnosno iznimno velika vjerojatnost da novopridošla poduzeća u industriji u kratkom roku ostvare zadovoljavajuće povrate izjasnilo se tek 15, 8% društava.

U nastavku se istražuju promjene u industriji, koje velikim dijelom determiniraju poduzetničko djelovanje poduzeća.

Tablica 6.51. Stupanj promjene u potrebama i željama kupaca

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Neznatno	2	3,4	3,4	3,4
	U vrlo ograničenoj mjeri	12	20,7	20,7	24,1
	U određenoj mjeri	19	32,8	32,8	56,9
	U velikoj mjeri	22	37,9	37,9	94,8
	Dramatično	3	5,2	5,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Čak 43,1% društava izjasnilo se kako su promjene u željama i potrebama kupaca (a vezano uz djelatnost kojom se bave) velike i/ili dramatične, pa se s tim u vezi može zaključiti kako je stupanj poduzetničke orijentacije društava u uzorku nedovoljan, a da bi se nove želje i potrebe na adekvatan način moglo zadovoljiti. Samo četvrtina društava (24,1%) smatra kako su promjene u potrebama i željama kupaca neznatne i/ili vrlo ograničene.

Tablica 6.52. Stupanj do kojega se tehnološka osnovica u industriji promijenila u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Nimalo	7	12,1	12,1	12,1
	U vrlo ograničenoj mjeri	14	24,1	24,1	36,2
	U određenoj mjeri	27	46,6	46,6	82,8
	U velikoj mjeri	9	15,5	15,5	98,3
	Dramatično	1	1,7	1,7	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Za najveći broj društava (46,6%), tehnološka se osnovica u posljednje 3 godine u ograničenoj mjeri promijenila, a dodatnih 36% društava izjasnilo se kako promjena u tehnološkoj osnovici nije bilo i/ili su bile vrlo ograničene. Ovim podatkom mogli bismo objasniti činjenicu da veliki broj poduzeća u posljednje 3 godine nije zabilježio inovaciju operacijskog procesa, a

akosu i imali takvu inovaciju, ona je u preko 50% slučajeva bila tek inkrementalna, odnosno predstavljala je novost za poduzeće.

Kako se vidi u Tablici 6.53., gotovo trećina društava iz istraživačkog uzorka (29,3%) prijavila je prosječnu stopu rasta industrije u posljednje 3 godine manju od 1%, a dodatnih 17,2% društava prijavilo je stopu rasta od 1% do 3%. Zbog efekata financijske i gospodarske krize, prosječne godišnje stope rasta u 28 zemalja članica Europske unije u razdoblju 2004.-2014. iznosile su 0,9%,[23] a hrvatsko je gospodarstvo po gotovo svim pokazateljima bilo i lošije od prosjeka europskih zemalja. Za pretpostaviti je da su domaća poduzeća u antikriznoj borbi radije odabirala klasične strategije „rezanja" i ušteda, nego što su se okretala novim mogućnostima zarade, ponajprije putem poduzetničke aktivnosti.

Tablica 6.53. Prosječna godišnja stopa rasta u posljednje 3 godine

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Manje od 1%	17	29,3	29,3	29,3
	Između 1% i 3%	10	17,2	17,2	46,6
	Između 3% i 5%	13	22,4	22,4	69,0
	Između 5% i 10%	10	17,2	17,2	86,2
	Između 10% i 20%	8	13,8	13,8	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U prilog gore navedenoj pretpostavci govore i podaci prezentirani Tablicom 6.54. Čak 34,5% društava iz istraživačkog uzorka procjenjuje kako je stopa inovacija u njihovoj industriji bila iznimno niska u odnosu na ostale industrije, ali četvrtina društava se izjasnila kako je stopa inovacija u njihovoj industriji bila visoka i/ili iznimno visoka.

[23] http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/National_accounts_and_GDP/hr

Tablica 6.54. Procjena stope inovacija u industriji u odnosu na ostale industrije

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Iznimno niska	9	15,5	15,5	15,5
	Niska	11	19,0	19,0	34,5
	Niti niska, niti visoka	22	37,9	37,9	72,4
	Visoka	14	24,1	24,1	96,6
	Iznimno visoka	2	3,4	3,4	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Stopa inovacija u industriji, osim o promjenama koje se događaju u potrebama potrošača ili tehnološkoj osnovici, ovisi i o procijenjenim mogućnostima za inoviranje. Stoga su anketirani menadžeri zamoljeni da daju procjenu mogućnosti za inovacije u industrijama u kojima njihova društva djeluju. Tako se u Tablici 6.55. vidi, da su mogućnosti za proizvodne inovacije niske i/ili iznimno niske izjasnilo se preko trećine društava (34,5%), dok se samo 17,3% društava izjasnilo kako su mogućnosti za inoviranje visoke i/ili iznimno visoke.

Tablica 6.55. Procjena mogućnosti za proizvodne inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Iznimno niska	5	8,6	8,6	8,6
	Niska	15	25,9	25,9	34,5
	Niti niska, niti visoka	28	48,3	48,3	82,8
	Visoka	7	12,1	12,1	94,8
	Iznimno visoka	3	5,2	5,2	100,0
	Total	58	100,0	100,0	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U pogledu tehnoloških inovacija, situacija je slična. Gotovo trećina (31,6%) društava izjasnilo se kako su mogućnosti za tehnološke inovacije u njihovim industrijama niske i/ili iznimno niske, dok je petina društava (21,1%) u industrijama u kojima su mogućnosti za tehnološke

inovacije visoke. Onih u kojima su mogućnosti za tehnološke inovacije iznimno visoke je tek 3,5%.

Tablica 6.56. Procjena mogućnosti za tehnološke inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Iznimno niska	3	5,2	5,3	5,3
	Niska	15	25,9	26,3	31,6
	Niti niska, niti visoka	25	43,1	43,9	75,4
	Visoka	12	20,7	21,1	96,5
	Izrazito visoka	2	3,4	3,5	100,0
	Total	57	98,3	100,0	
Missing	System	1	1,7		
Total		58	100,0		

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Nadalje, provedena je korelacijska analiza između varijabli poduzetničke orijentacije i varijabli koje determiniraju stupanj poduzetničkoga djelovanja, a koje su deskriptivno predstavljane tablicama 6.49. – 6.56. Nisu se sve veze pokazale statistički značajnima, a one čija se značajnost potvrdila prikazane su Tablicom 6.57.

Pokazuje se da postoji blaga pozitivna i statistički značajna veza između prosječne godišnje stope rasta u industriji ostvarene u protekle 3 godine i poduzetničke orijentacije (r_s=0.308; sig.=.020), te pokazatelja inovativnosti (r_s=0.367; sig.=.005) i proaktivnosti (r_s=0.333; sig.=.011). Spomenute veze nema između sklonosti riziku menadžera i stope raste u posljednje 3 godine.

Promjena tehnološke osnovice u posljednje 3 godine statistički je značajno, iako vrlo slabo je povezana s poduzetničkom orijentacijom (r_s=0.277), te s pokazateljem inovativnosti (r_s=0.265), a na razini signifikantnosti od 10% ova se veza pokazuje značajnom i za pokazatelj proaktivnosti (r_s=0.225; sig.=.092).

Postoji pozitivna i statistički signifikantna veza (premda blaga) između procjene stope inovacija u industriji u odnosu na ostale industrije te poduzetničke orijentacije (r_s=0.451; sig.=.000). Nešto slabijeg intenziteta pokazuju se veze između procjene stope inovacija u industriji i pokazatelja inovativnosti (r_s=0.369; sig.=.0004), proaktivnosti (r_s=0.382; sig.=.003) te sklonosti riziku (r_s=0.334; sig.=.011).

Također, utvrđene su pozitivne veze između procjene mogućnosti za proizvodne i tehnološke inovacije u industriji i pokazatelja poduzetničke orijentacije te njezinih pojedinačnih komponenti. Tako između procjene mogućnosti za proizvodne inovacije i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od1%, a pozitivne veze, premda nešto slabijeg intenziteta su utvrđene i za međuodnos mogućnosti za proizvodne inovacije i pokazatelja inovativnosti (r_s=0.269; sig.=.024), proaktivnosti (r_s=0.421; sig.=.001) te sklonosti riziku (r_s=0.389; sig.=.003).

Slično, između procjene mogućnosti za tehnološke inovacije i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna veza nešto slabijeg intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od1%, a pozitivne veze, također slabijeg intenziteta su utvrđene i za međuodnos mogućnosti za tehnološke inovacije i pokazatelja inovativnosti (r_s=0.325; sig.=.014), proaktivnosti (r_s=0.375; sig.=.004) te sklonosti riziku (r_s=0.295; sig.=.026

Tablica 6.57. Veza između ključnih obilježja industrije i poduzetničke orijentacije

Correlations

			Prosječna godišnja stopa rasta u posljednje 3 godine	Stupanj do kojega se tehnološka osnovica u industriji promijenila u posljednje 3 godine	Procjena stope inovacija u industriji u odnosu na ostale industrije	Procjena mogućnosti za proizvodne inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije	Procjena mogućnosti za tehološke inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija
Spearman's rho	Prosječna godišnja stopa rasta u posljednje 3 godine	Correlation Coefficient	1,000	,392**	,298*	,155	,315*	,367**	,333*	,067	,308*
		Sig. (2-tailed)	.	,002	,023	,246	,017	,005	,011	,616	,020
		N	58	58	58	58	57	58	57	58	57
	Stupanj do kojega se tehnološka osnovica u industriji promijenila u posljednje 3 godine	Correlation Coefficient	,392**	1,000	,734**	,498**	,624**	,265*	,225	,215	,277*
		Sig. (2-tailed)	,002	.	,000	,000	,000	,044	,092	,105	,037
		N	58	58	58	58	57	58	57	58	57
	Procjena stope inovacija u industriji u odnosu na ostale industrije	Correlation Coefficient	,298*	,734**	1,000	,549**	,712**	,369**	,382**	,334*	,451**
		Sig. (2-tailed)	,023	,000	.	,000	,000	,004	,003	,011	,000
		N	58	58	58	58	57	58	57	58	57
	Procjena mogućnosti za proizvodne inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije	Correlation Coefficient	,155	,498**	,549**	1,000	,754**	,296*	,421**	,389**	,445**
		Sig. (2-tailed)	,246	,000	,000	.	,000	,024	,001	,003	,001
		N	58	58	58	58	57	58	57	58	57
	Procjena mogućnosti za tehološke inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije	Correlation Coefficient	,315*	,624**	,712**	,754**	1,000	,325*	,374**	,295*	,393**
		Sig. (2-tailed)	,017	,000	,000	,000	.	,014	,004	,026	,003
		N	57	57	57	57	57	57	56	57	56
	Inovativnost	Correlation Coefficient	,367**	,265*	,369**	,296*	,325*	1,000	,710**	,172	,816**
		Sig. (2-tailed)	,005	,044	,004	,024	,014	.	,000	,198	,000
		N	58	58	58	58	57	58	57	58	57
	Proaktivnost	Correlation Coefficient	,333*	,225	,382**	,421**	,374**	,710**	1,000	,425**	,913**
		Sig. (2-tailed)	,011	,092	,003	,001	,004	,000	.	,001	,000
		N	57	57	57	57	56	57	57	57	57
	Sklonost riziku	Correlation Coefficient	,067	,215	,334*	,389**	,295*	,172	,425**	1,000	,613**
		Sig. (2-tailed)	,616	,105	,011	,003	,026	,198	,001	.	,000
		N	58	58	58	58	57	58	57	58	57
	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	,308*	,277*	,451**	,445**	,393**	,816**	,913**	,613**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,020	,037	,000	,001	,003	,000	,000	,000	.
		N	57	57	57	57	56	57	57	57	57

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)Analizirane su razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na industriju, odnosno djelatnost poduzeća.

Tablica 6.58. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na djelatnost

Poduzetnička orijentacija								
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
financijski sektor	8	3,1319	,54509	,19272	2,6762	3,5877	2,22	3,89
građevinarstvo	5	2,6444	,41500	,18559	2,1292	3,1597	2,06	3,06
industrija	20	3,0278	,78309	,17510	2,6613	3,3943	1,56	4,50
ostale djelatnosti	3	3,5556	,70929	,40951	1,7936	5,3175	2,94	4,33
telekomunikacije	3	3,6296	,73981	,42713	1,7918	5,4674	2,78	4,11
transport	6	2,6296	,51480	,21017	2,0894	3,1699	1,67	3,11
trgovina	5	3,2333	,76214	,34084	2,2870	4,1797	2,22	3,89
turizam	7	2,8016	,89859	,33964	1,9705	3,6326	1,00	3,67
Total	57	3,0166	,72298	,09576	2,8247	3,2084	1,00	4,50

ANOVA

Poduzetnička orijentacija

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	4,257	7	,608	1,191	,325
Within Groups	25,014	49	,510		
Total	29,271	56			

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Iz prezentiranih je podataka vidljivo kako na razini deskriptivne statistike razlike u poduzetničkoj orijentaciji evidentno postoje, ali uočene razlike nisu statistički značajne (F=1,191; sig.=.325). Naime, prosječna je vrijednost poduzetničke orijentacije najniža u djelatnosti transporta (2,63) i građevinarstva (2,64), dok ova vrijednost u djelatnosti

telekomunikacija iznosi 3,62. Iznad prosječne vrijednosti poduzetničke orijentacije na razini uzorka (3,02) još su i financijski sektor, ostale djelatnosti i trgovina. Dodatno je proveden post hoc LSD test, ali nikakvih značajnih razlika među industrijama u odnosu na poduzetničku orijentaciju nije bilo.

Tablica 6.59. Veza između poduzetničke orijentacije i starosti poduzeća

		Poduzetničk a orijentacija	Starost poduzeća
Poduzetnička orijentacija	Pearson Correlation	1	,019
	Sig. (2-tailed)		,887
	N	57	57
Starost poduzeća	Pearson Correlation	,019	1
	Sig. (2-tailed)	,887	
	N	57	58

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Istražen je i odnos između pokazatelja poduzetničke orijentacije i obilježja poduzeća. Kako se vidi u Tablici 6.59. ne postoji veza između stupnja poduzetničke orijentacije i starosti poduzeća u istraživačkom uzorku.

Tablica 6.60. Veza između poduzetničke orijentacije i vlasničke koncentracije

		Poduzetnička orijentacija	Stupanj koncentracije C1	Stupanj koncentracije C10
Poduzetnička orijentacija	Pearson Correlation	1	,024	,134
	Sig. (2-tailed)		,860	,322
	N	57	57	57
Stupanj koncentracije C1	Pearson Correlation	,024	1	,728**
	Sig. (2-tailed)	,860		,000
	N	57	58	58
Stupanj koncentracije C10	Pearson Correlation	,134	,728**	1
	Sig. (2-tailed)	,322	,000	
	N	57	58	58

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Također, niti veza između stupnja poduzetničke orijentacije i pokazatelja vlasničke koncentracije C1 (udio najvećeg dioničara) i C10 (udjeli top 10 dioničara) nije utvrđena.

Tablica 6.61. Veza između poduzetničke orijentacije i veličine i sastava odbora

Correlations

			Broj članova uprave (2)	Broj članova Nadzornog odbora	Udio žena u Upravi	Udio žena u Nadzornom odboru	Poduzetnička orijentacija
Spearman's rho	Broj članova uprave (2)	Correlation Coefficient	1,000	,415**	,202	-,148	,209
		Sig. (2-tailed)	.	,001	,129	,266	,119
		N	58	58	58	58	57
	Broj članova Nadzornog odbora	Correlation Coefficient	,415**	1,000	,074	,157	,265*
		Sig. (2-tailed)	,001	.	,582	,239	,047
		N	58	58	58	58	57
	Udio žena u Upravi	Correlation Coefficient	,202	,074	1,000	,078	,123
		Sig. (2-tailed)	,129	,582	.	,559	,362
		N	58	58	58	58	57
	Udio žena u Nadzornom odboru	Correlation Coefficient	-,148	,157	,078	1,000	-,211
		Sig. (2-tailed)	,266	,239	,559	.	,116
		N	58	58	58	58	57
	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	,209	,265*	,123	-,211	1,000
		Sig. (2-tailed)	,119	,047	,362	,116	.
		N	57	57	57	57	57

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.61., između veličine uprave i stupnja poduzetničke orijentacije ne postoji veza, ali između veličine nadzornog odbora i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5%. Dakle, pokazuje se da s porastom veličine nadzornog odbora, raste i stupanj poduzetničke orijentacije poduzeća, a naravno, vrijedi i obratno. Što se tiče sastava analiziranih odbora u odnosu na udio podzastupljenog spola, nije se pokazalo da udio žena u upravi i nadzornom odboru je povezan s poduzetničkom orijentacijom.

Tablica 6.62. Veza između poduzetniče orijentacije i broja pododbora

			Poduzetničk a orijentacija	Broj pododbora
Spearman's rho	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	1,000	,299*
		Sig. (2-tailed)	.	,024
		N	57	57
	Broj pododbora	Correlation Coefficient	,299*	1,000
		Sig. (2-tailed)	,024	.
		N	57	58

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

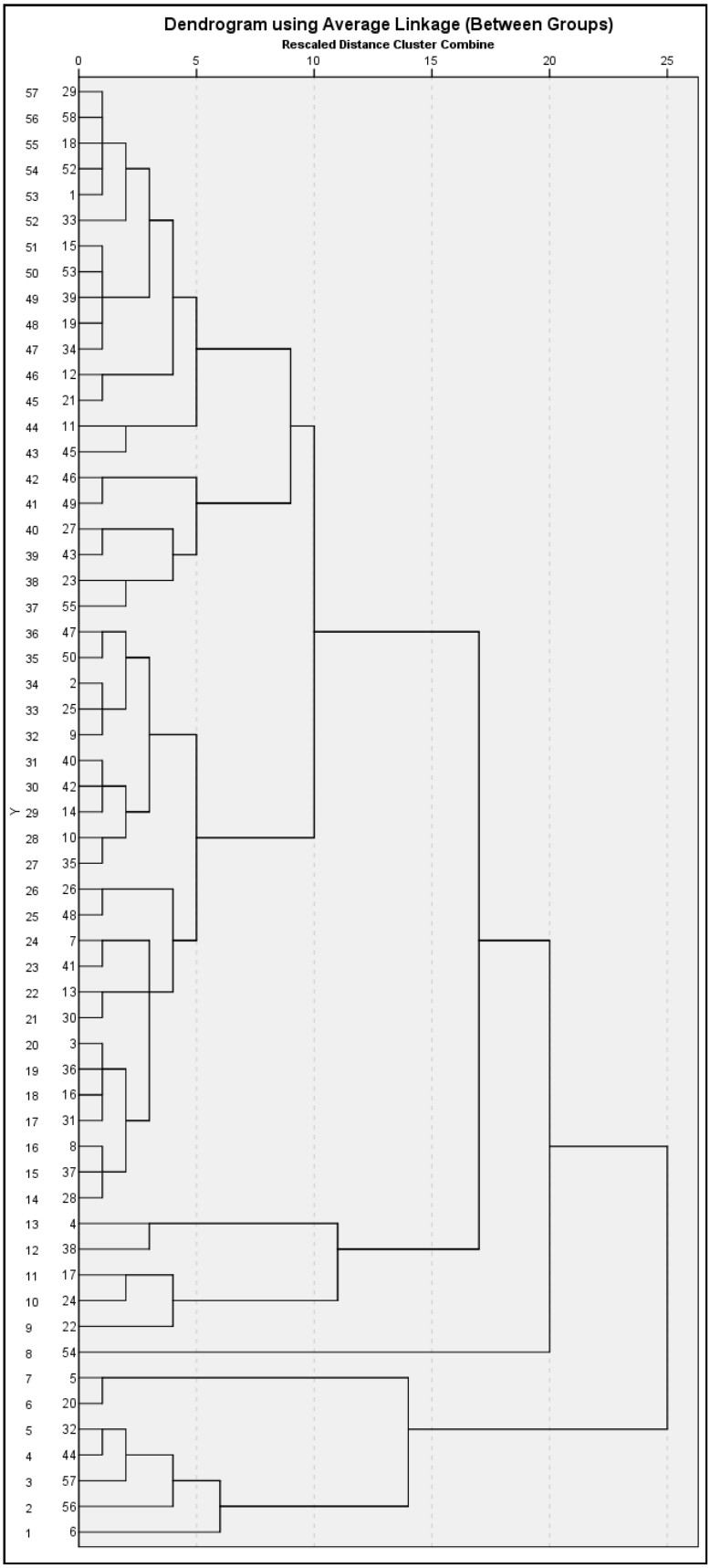
Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Nadalje, analiziran je odnos između poduzetničke orijentacije i organizacije rada nadzornog odbora u odnosu na broj pododbora koji su ustanovljeni. Tako je iz Tablice 6.62. razvidno kako između broja pododbora i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5%, odnosno pokazuje se da s porastom broja pododbora koje je društvo uspostavilo raste i stupanj poduzetničke orijentacije.

Osim toga, provedena je klaster analiza i za varijablu poduzetničke orijentacije. S obzirom da ne poznajemo unaprijed broj klastera, odnosno grupa u koje će se poduzeća svrstati u odnosu na poduzetničku orijentaciju, izvršeno je hijerarhijsko klasteriranje, a vrijednosti su korištene u svom nestandardiziranom obliku (nije bilo potrebe za standardizacijom jer se sve dimenzije poduzetničke orijentacije – inovativnost, proaktivnost i sklonost riziku, utvrđuju putem iste, Likertove skale).

Kako se vidi iz Slike 6.3., prijedlog broja klastera i za varijablu poduzetničke orijentacije je 2, pri čemu poduzeća u prvoj skupini predstavljaju poduzeća s niskom (nižom) razinom poduzetničke orijentacije, a poduzeća u drugoj skupini predstavljaju poduzeća s višom razinom poduzetničke orijentacije. Predložena je klasifikacija dijelom bila i očekivana budući da su srednje vrijednosti za varijable koje tvore kompozitni pokazatelj poduzetničke orijentacije niske i kreću se u rasponu od 2,7 do 3 (Tablica 6.40.).

Dodatno je provedeno i K-means klasteriranje s prijedlogom 2 klastera, a rezultati su prikazani Tablicom 6.63.



Slika 6.3. Dendogram – hijerarhijsko klasteriranje poduzeća u odnosu na poduzetničku orijentaciju

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.63. K-means klasteri (poduzetnička orijentacija)

Initial Cluster Centers		
	Cluster	
	1	2
Inovativnost	1,00	4,50
Proaktivnost	1,00	5,00
Sklonost riziku	1,00	4,00

Final Cluster Centers		
	Cluster	
	1	2
Inovativnost	2,21	3,68
Proaktivnost	2,50	3,82
Sklonost riziku	2,38	2,98

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Iteration History[a]		
	Change in Cluster Centers	
Iteration	1	2
1	2,083	1,931
2	,113	,067
3	,174	,135
4	,000	,000

a. Convergence achieved due to no or small change in cluster centers. The maximum absolute coordinate change for any center is ,000. The current iteration is 4. The minimum distance between initial centers is 6,103.

Kako se vidi iz Tablice 6.63., rezultat K-means metode su 2 grupe poduzeća koje se bitno razlikuju u odnosu na stupanj poduzetničke orijentacije (u odnosu na 3 ključne dimenzije: inovativnost, sklonost riziku i proaktivnost). Tako je razvidno da srednja vrijednost za inovativnost u prvom klasteru (grupi poduzeća koja imaju nisku poduzetničku orijentaciju) iznosi 2,21 (Final Cluster Centers), dok ona u drugom klasteru iznosi 3,68. Srednja vrijednost za proaktivnost u grupi poduzeća s niskom razinom poduzetniče orijentacije iznosi 2,50, dok ova vrijednost u grupi poduzeća s višom razinom poduzetničke orijentacije iznosi čak 3,82. Nadalje, srednja vrijednost za sklonost riziku u prvom klasteru iznosi 2,38, a u drugome 2,98. Ova će klasifikacija biti korisna u nastavku istraživanja, gdje će se analizirati veze i odnosi između kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća u istraživačkom uzroku.

Budući da je istraživački instrument, anketni upitnik, proveden na uzorku predsjednika/članova Uprava, dodatno je analiziran odnos između poduzetničke orijentacije i karakteristika anketiranih vrhovnih menadžera koje se uobičajeno analiziraju u sličnim istraživanjima. Prije svega se to odnosi na stupanj stručne spreme i radni staž, a istraživanja također pokazuju da struktura kompenzacijskog paketa određuje stupanj poduzetničke orijentacije. Tako se iz Tablice 6.64. jasno vidi kako između stupnja stručne spreme anketiranih menadžera i stupnja inovativnosti, kao dimenzije poduzetničke orijentacije, postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 10%, a za ostale varijable poduzetničke orijentacije ovakva veza nije utvrđena. Treba pritom napomenuti kako je stupanj varijabiliteta u odnosu na stupanj stručne spreme u uzorku jako mali jer samo 3 anketirana vrhovna menadžera imaju srednju stručnu spremu ili višu stručnu spremu, a ostali imaju visoku stručnu spremu, odnosno magisterij ili doktorat znanosti.

Tablica 6.64. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i stupnja stručne spreme

Correlations

			Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija	Stručna sprema
Spearman's rho	Inovativnost	Correlation Coefficient	1,000	,710**	,172	,816**	,256
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,198	,000	,055
		N	58	57	58	57	57
	Proaktivnost	Correlation Coefficient	,710**	1,000	,425**	,913**	,094
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,001	,000	,492
		N	57	57	57	57	56
	Sklonost riziku	Correlation Coefficient	,172	,425**	1,000	,613**	,087
		Sig. (2-tailed)	,198	,001	.	,000	,518
		N	58	57	58	57	57
	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	,816**	,913**	,613**	1,000	,173
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	.	,202
		N	57	57	57	57	56
	Stručna sprema	Correlation Coefficient	,256	,094	,087	,173	1,000
		Sig. (2-tailed)	,055	,492	,518	,202	.
		N	57	56	57	56	57

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.65. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i radnog staža

Correlations

			Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija	Staž na poziciji	Staž u poduzeću	Staž/iskustvo u industriji
Spearman's rho	Inovativnost	Correlation Coefficient	1,000	,710**	,172	,816**	,241	,136	,235
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,198	,000	,074	,314	,079
		N	58	57	58	57	56	57	57
	Proaktivnost	Correlation Coefficient	,710**	1,000	,425**	,913**	,206	,146	,256
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,001	,000	,132	,282	,056
		N	57	57	57	57	55	56	56
	Sklonost riziku	Correlation Coefficient	,172	,425**	1,000	,613**	,289*	,156	,163
		Sig. (2-tailed)	,198	,001	.	,000	,031	,246	,227
		N	58	57	58	57	56	57	57
	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	,816**	,913**	,613**	1,000	,256	,137	,248
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	.	,060	,315	,066
		N	57	57	57	57	55	56	56
	Staž na poziciji	Correlation Coefficient	,241	,206	,289*	,256	1,000	,655**	,535**
		Sig. (2-tailed)	,074	,132	,031	,060	.	,000	,000
		N	56	55	56	55	56	56	56
	Staž u poduzeću	Correlation Coefficient	,136	,146	,156	,137	,655**	1,000	,767**
		Sig. (2-tailed)	,314	,282	,246	,315	,000	.	,000
		N	57	56	57	56	56	57	57
	Staž/iskustvo u industriji	Correlation Coefficient	,235	,256	,163	,248	,535**	,767**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,079	,056	,227	,066	,000	,000	.
		N	57	56	57	56	56	57	57

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Što se tiče odnosa radnog staža anketiranih vrhovnih menadžera i poduzetničke orijentacije, jasno se vidi iz Tablice 6.65. kako između radnog staža na radnom mjestu i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10%, a isti odnos vrijedi i za varijablu poduzetničke orijentacije i radnog staža u industriji. Dakle, s porastom radnog staža na radnom mjestu i radnog staža u industriji, raste i stupanj poduzetničke orijentacije poduzeća. Budući da se navedene varijable radnog staža koriste za aproksimaciju iskustva vrhovnih menadžera, može se kazati kako s porastom iskustva vrhovnih menadžera raste i stupanj poduzetničke orijentacije poduzeća. Uočeni odnosi vrijede i za varijablu inovativnosti, odnosno pokazuje se da između radnog staža na radnom mjestu i radnog staža u industriji te inovativnosti prilikom formuliranja strategije poduzeća postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 10%. Za proaktivnost se iskustvo u industriji pokazuje statistički značajnim korelatom na razini signifikantnosti od 10%, a za sklonost riziku na razini značajnosti od 5% radni staž na radnom mjestu pokazuje se statistički značajnim korelatom, odnosno pokazuje se da s porastom iskustva na radnom mjestu raste i spremnost za preuzimanje rizika (iskustvo doprinosi samopouzdanju, pa je averzija prema riziku manja).

Tablica 6.66. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i nagrađivanja

Correlations

			Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija	Udio varijabilnog dijela plaće u posljednje 3 godine
Spearman's rho	Inovativnost	Correlation Coefficient	1,000	,710**	,172	,816**	,499**
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,198	,000	,000
		N	58	57	58	57	52
	Proaktivnost	Correlation Coefficient	,710**	1,000	,425**	,913**	,301*
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,001	,000	,032
		N	57	57	57	57	51
	Sklonost riziku	Correlation Coefficient	,172	,425**	1,000	,613**	-,023
		Sig. (2-tailed)	,198	,001	.	,000	,869
		N	58	57	58	57	52
	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	,816**	,913**	,613**	1,000	,297*
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	.	,034
		N	57	57	57	57	51
	Udio varijabilnog dijela plaće u posljednje 3 godine	Correlation Coefficient	,499**	,301*	-,023	,297*	1,000
		Sig. (2-tailed)	,000	,032	,869	,034	.
		N	52	51	52	51	52

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Istraživanja pokazuju kako poticanje poduzetničkoga ponašanja poduzeća i ohrabrivanje poduzetničkih inicijativa u poduzeću nužno zahtijeva i prilagodbu sustava nagrađivanja. Sustav fiksnih plaća nikako nije prikladan za stimuliranje poduzetničkoga duha organizacije. U tom se smislu na istraživačkome uzorku pokazalo kako s porastom varijabilnog dijela plaće anketiranih vrhovnih menadžera raste i stupanj poduzetničke orijentacije, odnosno njihov stav prilikom formuliranja strategije poduzeća je inovativniji i proaktivniji. Rezultati prikazani tablicom 6.66. kazuju kako između udjela varijabilnog dijela plaće i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5%, između udjela varijabilnog dijela plaće i proaktivnosti također postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5%, dok je veza između udjela varijabilnog dijela plaće i inovativnosti nešto jačeg intenziteta i statistički značajna na nivou 1%.

Tablica 6.67. Testiranje značajnosti razlika u stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na sudjelovanje vrhovnih menadžera u vlasničkoj strukturi poduzeća

Test Statistics[a]				
	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija
Mann-Whitney U	344,000	340,000	346,000	339,000
Wilcoxon W	974,000	970,000	976,000	969,000
Z	-,681	-,472	-,645	-,483
Asymp. Sig. (2-tailed)	,496	,637	,519	,629

a. Grouping Variable: Vlasnički udio u poduzeću

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Također se istražila veza između sudjelovanja anketiranih vrhovnih menadžera u vlasničkoj strukturi poduzeća i varijabli poduzetničke orijentacije. Varijabla sudjelovanja u vlasništvu korištena je kao dihotomna varijabla koja poprima vrijednost „1“ ukoliko menadžer posjeduje vlasnički udio, odnosno „0“ ako nije. Rezultati prikazani Tablicom 6.67. pokazuju kako razlike u poduzetničkoj orijentaciji i njezinim ključnim dimenzijama statistički se značajno ne razlikuju u ovisnosti od sudjelovanja vrhovnih menadžera u vlasničkoj strukturi poduzeća.

6.4. Analiza međuovisnosti kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije

U analizi međuovisnosti kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije krenulo se od korelacijske analize, čiji su predstavljeni Tablicom 6.68. Kako se vidi u tablici, između segmenta indeksa kvalitete korporativnog upravljanja – struktura i upravljanje odborom i poduzetničke orijentacije ne postoji povezanost, a veza nije utvrđena niti za pojedinačne dimenzije poduzetničke orijentacije (inovativnost, proaktivnost i sklonost riziku) i prvi segment indeksa kvalitete korporativnog upravljanja.

Rezultati istraživanja pokazuju kako između transparentnosti i objave informacija i dimenzije poduzetničke orijentacije – inovativnosti, postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 5%. Dakle s porastom stupnja transparentnosti, raste i stupanj inovativnosti prilikom formuliranja strategija poduzeća, a naravno vrijedi i obratno. Ostale dimenzije poduzetničke orijentacije, kao ni kompozitni

pokazatelj poduzetničke orijentacije nisu povezani sa segmentom kvalitete – transparentnost i objava informacija.

Što se tiče segmenta kvalitete – prava dioničara, rezultati pokazuju kako između ovog segmenta i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5%. Također, između prava dioničara i inovativnosti postoji pozitivna veza nešto slabijeg intenziteta (r_s=0,389) koja se pokazuje statistički signifikantnom na nivou signifikantnosti od 1%. Osim toga, na nivou signifikantnosti od 10%postoji blaga pozitivna veza između prava dioničara i proaktivnosti. Dakle, s porastom kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu prava dioničara rastu i dimenzije inovativnosti i proaktivnosti, odnosno raste poduzetnička orijentacija (a vrijedi i obratno).
Ako se promotre koeficijenti korelacije za varijable društvena odgovornost i poduzetnička orijentacija, odnosno dimenzije poduzetničke orijentacije, može se zaključiti da su ovo najjače veze između razmatranih varijabli kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije. Naime, između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu društvene odgovornosti i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1%. Također između društvene odgovornosti i pokazatelja inovativnosti i proaktivnosti postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta koja se pokazuje značajnom na razini signifikantnosti od 1%. Dakle, s porastom kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu društvene odgovornosti rastu i poduzetnička orijentacija poduzeća, odnosno rastu stupanj inovativnosti i proaktivnosti.

Dalje, rezultati istraživanja pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu revizije i interne kontrole i poduzetničke orijentacije ne postoji povezanost, a takvih veza nema niti za dimenzije poduzetniče orijentacije – inovativnost, proaktivnost i sklonost riziku.

Između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizikom i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički signifikantnom na razini signifikantnosti od 5%, a također se pokazuje da između ovog segmenta kvalitete korporativnog upravljanja i inovativnosti postoji statistički signifikantna blaga pozitivna veza. Osim toga, na razini signifikantnosti od 10% pokazuje se da između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizikom i proaktivnosti postoji blaga pozitivna veza.

Između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu naknade i nagrađivanje i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5%, a veza između ovog segmenta kvalitete i inovativnosti također je pozitivna i ponešto je snažnijeg intenziteta.

Konačno, između ukupne kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1%. Nešto je jačeg intenziteta veza između kvalitete korporativnog upravljanja i inovativnosti (r_s=0,410), a ona između kvalitete korporativnog upravljanja i proaktivnosti nešto slabijeg intenziteta (r_s=0,288).

Zanimljiv je, ali i neočekivan nalaz kako ne postoji povezanost između kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku i sklonosti riziku anketiranih menadžera. Naime, za očekivati je da će bolja kvaliteta korporativnog upravljanja smanjiti averziju naspram riziku, a koja je nužna za formuliranje i implementaciju poduzetničkih strategija.

Tablica 6.68. Međuovisnost kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije

Correlations

			Odbor - struktura i upravljanje	Transparentnost i objava informacija	Prava dioničara	Društvena odgovornost	Revizija i interna kontrola	Upravljanje rizikom	Naknade i nagrađivanje	CG INDEKS	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija
Spearman's rho	Odbor - struktura i upravljanje	Correlation Coefficient	1,000	,614**	,595**	,539**	,569**	,475**	,660**	,757**	,211	,098	-,027	,130
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,113	,469	,842	,333
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Transparentnost i objava informacija	Correlation Coefficient	,614**	1,000	,777**	,620**	,492**	,456**	,746**	,800**	,289*	,185	-,059	,189
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,028	,169	,660	,160
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Prava dioničara	Correlation Coefficient	,595**	,777**	1,000	,637**	,450**	,402**	,770**	,800**	,389**	,225	,075	,265*
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	.	,000	,000	,002	,000	,000	,003	,093	,577	,046
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Društvena odgovornost	Correlation Coefficient	,539**	,620**	,637**	1,000	,507**	,588**	,684**	,838**	,504**	,432**	,164	,473**
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	.	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,219	,000
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Revizija i interna kontrola	Correlation Coefficient	,569**	,492**	,450**	,507**	1,000	,669**	,628**	,763**	,155	,137	,070	,165
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	.	,000	,000	,000	,245	,308	,600	,219
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Upravljanje rizikom	Correlation Coefficient	,475**	,456**	,402**	,588**	,669**	1,000	,561**	,760**	,275*	,238	,137	,270*
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,002	,000	,000	.	,000	,000	,037	,075	,304	,042
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Naknade i nagrađivanje	Correlation Coefficient	,660**	,746**	,770**	,684**	,628**	,561**	1,000	,891**	,380**	,154	,125	,261*
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	.	,000	,003	,251	,348	,050
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	CG INDEKS	Correlation Coefficient	,757**	,800**	,800**	,838**	,763**	,760**	,891**	1,000	,410**	,288*	,124	,344**
		Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	.	,001	,030	,354	,009
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Inovativnost	Correlation Coefficient	,211	,289*	,389**	,504**	,155	,275*	,380**	,410**	1,000	,710**	,172	,816**
		Sig. (2-tailed)	,113	,028	,003	,000	,245	,037	,003	,001	.	,000	,198	,000
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Proaktivnost	Correlation Coefficient	,098	,185	,225	,432**	,137	,238	,154	,288*	,710**	1,000	,425**	,913**
		Sig. (2-tailed)	,469	,169	,093	,001	,308	,075	,251	,030	,000	.	,001	,000
		N	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57
	Sklonost riziku	Correlation Coefficient	-,027	-,059	,075	,164	,070	,137	,125	,124	,172	,425**	1,000	,613**
		Sig. (2-tailed)	,842	,660	,577	,219	,600	,304	,348	,354	,198	,001	.	,000
		N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	57	58	57
	Poduzetnička orijentacija	Correlation Coefficient	,130	,189	,265*	,473**	,165	,270*	,261*	,344**	,816**	,913**	,613**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,333	,160	,046	,000	,219	,042	,050	,009	,000	,000	,000	.
		N	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istaživanja (N=5)

Tablica 6.69. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja

Poduzeća sa nezadovoljavajućom kvalitetom korporativnog upravljanja (KLASTER 1)					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	34	1,00	5,00	2,8382	,91883
Proaktivnost	33	1,00	4,67	3,1212	,78977
Sklonost riziku	34	1,67	4,00	2,6961	,58239
Poduzetnička orijentacija	33	1,61	3,89	2,8822	,58643
Valid N (listwise)	33				

Poduzeća sa zadovoljavajućom kvalitetom korporativnog upravljanja (KLASTER 2)					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	24	1,00	5,00	3,3542	1,01595
Proaktivnost	24	1,00	5,00	3,4583	1,03938
Sklonost riziku	24	1,00	4,67	2,7917	1,03938
Poduzetnička orijentacija	24	1,00	4,50	3,2014	,85594
Valid N (listwise)	24				

Kako se vidi u Tablici 6.69., srednje vrijednosti za poduzetničku orijentaciju, kao i za njezine pojedinačne dimenzije, veće su za poduzeća u drugom klasteru, koja predstavljaju skupinu poduzeća s dobrom praksom korporativnog upravljanja, odnosno sa zadovoljavajućom kvalitetom korporativnog upravljanja. Ove su razlike uočljive na razini deskriptivne statistike, no kako bi se pokazalo jesu li one i statistički značajne, proveden je Mann-Whitney U test, a rezultati su prikazani Tablicom 6.70.

Tablica 6.70. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja – testiranje razlika

Test Statistics[a]				
	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija
Mann-Whitney U	271,000	291,500	353,000	274,500
Wilcoxon W	866,000	852,500	948,000	835,500
Z	-2,192	-1,710	-,876	-1,965
Asymp. Sig. (2-tailed)	,028	,087	,381	,049

a. Grouping Variable: KLASTERI KKU

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati pokazuju kako na razini signifikantnosti od 5% postoji statistički značajna razlika u stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja (odnosno pripadnost skupini poduzeća sa zadovoljavajućom, odnosno nezadovoljavajućom razinom kvalitete korporativnog upravljanja). Također, na razini signifikantnosti od 5% postoji statistički značajna razlika u stupnju inovativnosti u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja, a na razini signifikantnosti od 10% i razlike u stupnju proaktivnosti u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja pokazuju se statistički značajnima. Ovih razlika nema jedino za varijablu sklonost riziku.

Osim klasifikacije poduzeća u klastere, iskorištena je i klasifikacija u 4 grupe poduzeća u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja: A – poduzeća s prvoklasnim korporativnim upravljanjem, B – poduzeća s dobrom praksom korporativnog upravljanja, C – poduzeća s nezadovoljavajućom praksom korporativnog upravljanja i D – poduzeća s lošom praksom korporativnog upravljanja.

Tablica 6.71. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja (4 grupe poduzeća)

D – poduzeća s lošom praksom korporativnog upravljanja					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	9	1,50	4,00	2,3333	,82916
Proaktivnost	9	1,00	4,00	2,7037	,94933
Sklonost riziku	9	2,00	4,00	2,7037	,63343
Poduzetnička orijentacija	9	1,61	3,44	2,5802	,58009
Valid N (listwise)	9				

C –poduzeća s nezadovoljavajućom praksom korporativnog upravljanja					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	22	1,00	5,00	2,9773	,91907
Proaktivnost	21	2,00	4,67	3,2381	,70034
Sklonost riziku	22	1,67	3,67	2,6212	,57547
Poduzetnička orijentacija	21	1,67	3,89	2,9418	,56642
Valid N (listwise)	21				

B – poduzeća s dobrom praksom korporativnog upravljanja					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	18	1,00	4,50	3,1111	,99344
Proaktivnost	18	1,00	5,00	3,5370	1,06113
Sklonost riziku	18	1,00	4,67	2,9259	1,05753
Poduzetnička orijentacija	18	1,00	4,50	3,1914	,88668
Valid N (listwise)	18				

A – poduzeća s prvoklasnim korporativnim upravljanjem					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inovativnost	9	3,00	5,00	3,8333	,79057
Proaktivnost	9	1,67	4,33	3,3333	,86603
Sklonost riziku	9	1,00	3,67	2,6667	,86603
Poduzetnička orijentacija	9	2,22	4,11	3,2778	,68943
Valid N (listwise)	9				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.71., srednje vrijednosti za poduzetničku orijentaciju razlikuju se u odnosu na pripadnost jednoj od 4 grupe poduzeća. Tako poduzeća s lošom praksom imaju najnižu srednju vrijednost poduzetničke orijentacije (2,58), a poduzeća s prvoklasnim korporativnim upravljanjem najvišu srednju vrijednost poduzetničke orijentacije (3,28). Iste je trendove moguće uočiti i za dimenzije poduzetničke orijentacije – inovativnost i proaktivnost. Naime, srednja vrijednost za inovativnost najniža je u skupni poduzeća s lošom praksom korporativnog upravljanja (2,33), dok je najviša u skupini poduzeća s prvoklasnim korporativnim upravljanjem (3,83). Također, srednja vrijednost proaktivnosti je najniža u D klasi poduzeća (2,70), dok je najviša u A klasi poduzeća (3,33). Pokazuje se da dimenzija poduzetničke orijentacije - sklonost riziku ne slijedi ovu logiku, pa je ona veća u skupini poduzeća s lošom praksom korporativnog upravljanja od one u skupini poduzeća s prvoklasnim korporativnim upravljanjem. Kako bi se ove razlike, uočene na razini deskriptivne statistike testirale, proveden je neparametrijski Kruskal-Wallis test rezultati kojega su prezentirani Tablicom 6.72.

Tablica 6.72. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja (4 grupe poduzeća) – testiranje značajnosti razlika

Test Statistics[a,b]				
	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija
Chi-Square	10,964	6,136	2,657	7,620
df	3	3	3	3
Asymp. Sig.	,012	,105	,448	,055

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: INDEKSRANG

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Razlike u stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost jednoj od 4 skupine poduzeća (koje reprezentiraju kvalitetu korporativnog upravljanja) pokazuju se statistički značajnima na nivou signifikantnosti od 10%. Za dimenziju inovativnosti ove se razlike pokazuju statistički značajnima na razini signifikantnosti od 5%. Za dimenzije proaktivnosti i sklonosti riziku uočene se razlike ne pokazuju statistički značajnima.

6.5. Analiza međuovisnosti kvalitete korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i performansi

Analiza kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije, kao i njihove međuovisnosti sama po sebi ne bi imala mnogo smisla, ukoliko ne bismo pokazali da su navedeni fenomeni relevantni i istraživački zanimljivi u pogledu performansi. Za društva u uzorku prikupljeni su podaci za izračun pokazatelja rasta (rast prihoda ostvaren u 2015. u odnosu na 2014. godinu), te profitabilnosti: povrat na imovinu (ROA) ostvaren u 2015. i profitna marža, odnosno povrat na prodaju (ROS) ostvaren u 2015. godini.

Osim toga, u analizama je korišten podatak o iskazanoj dobiti ili gubitku u 2015. poslovnoj godini. Kako je jedan dio društava iz financijskog sektora, nije uputno koristiti pokazatelj ROA za analizu razlika među društvima u odnosu na ovaj pokazatelj profitabilnosti, već će za tu svrhu u kasnijim analizama biti korišten pokazatelj ROS. Za utvrđivanje korelacija između varijabli kvalitete korporativnog upravljanja i varijabli poduzetničke orijentacije korišten je i pokazatelj ROA.

Nadalje, kako bi se pokazatelji rasta i profitabilnosti standardizirali korišteni su pokazatelji za industrije, odnosno djelatnosti u kojima društva posluju, te je za svaki pokazatelj i za svako društvo u istraživačkom uzorku izvršen posebni izračun – je li društvo u odnosu na pokazatelje iznadprosječno ili ispodprosječno u odnosu na industriju (u kasnijim će analizama pokazatelj rasta i profitabilnosti biti korišteni i kao dihotomne varijable u skladu s postavljenim istraživačkim hipotezama).

Pokazatelji za industrije izračunati su na temelju izvještaja FINA-e *Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2015. godini*. Korištena je originalna klasifikacija djelatnosti u grupe A – T (u skladu s NKD), a ne skraćena klasifikacija kako je prikazano Tablicom 2. Naime, da je u ranijim analizama korištena klasifikacija djelatnosti u 20 grupa, to bi svakako bilo neuputno obzirom na 58 društava u istraživačkom uzorku. U nastavku se daje prikaz deskriptivne statistike za pokazatelje performansi.

Tablica 6.73. Performanse – pokazatelji profitabilnosti i rasta društava u uzorku

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA 2015	58	,00	,17	,0267	,03688
ROS 2015	58	,00	,61	,0771	,13367
Rast 2015/2014	58	-74,95	102,43	-,1699	25,48794
Valid N (listwise)	58				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako se vidi u Tablici 6.73., najmanja zabilježena vrijednost za pokazatelj ROA u uzorku iznosi 0, a najviši tek 0,17. Prosječna vrijednost za ovaj pokazatelj na razini uzorka iznosi 0,027. Za pokazatelj ROS zabilježeni minimum također iznosi 0, a najviša zabilježena vrijednost je visokih 0,6. Srednja vrijednost za ovaj pokazatelj performansi iznosi 0,07. Najniža zabilježena vrijednost za pokazatelj rasta je -74,95%, dok je najviša zabilježena stopa rasta čak 102,43%. Visoka standardna devijacija upućuje na *outliere*, a analizom je utvđeno kako se radi upravo o rastu od 102,43% i padu od 74,95% (obje vrijednosti su za društva iz turističke djelatnosti – hoteli). S isključenjem *outliera,* nova je srednja vrijednost pokazatelja rasta također negativna, ali iznosi -0,66%.

Tablica 6.74. Performanse – pokazatelji profitabilnosti i rasta društava u uzorku nakon isključenja *outliera*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA 2015	56	,00	,17	,0266	,03710
ROS 2015	56	,00	,61	,0768	,13504
Rast 2015/2014	56	-37,94	41,10	-,6667	19,49204
Valid N (listwise)	56				

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Dalje su analizirane veze između varijabli kvalitete korporativnog upravljanja i pokazatelja performansi (Tablica 6.74.). Rezultati istraživanja pokazuju kako između segmenta indeksa transparentnost i objava informacija i pokazatelja ROA postoji slaba pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10%, te da između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu prava dioničara i pokazatelja ROA postoji pozitivna veza nešto jačeg intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 5%.

Za pokazatelj profitabilnosti ROS pokazuje se da između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizicima i ovog pokazatelja postoji pozitivna veza nešto slabijeg intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 5%.

Između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu prava dioničara i pokazatelja rasta postoji pozitivna veza (statistički signifikantna na razini 1%), a između pokazatelja rasta poduzeća i kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu naknada i nagrađivanja postoji pozitivna veza koja se pokazuje statistički signifikantnom na nivou signifikantnosti od 10%.

U Tablici 6.76. prikazana je analiza veza između varijabli poduzetničke orijentacije i pokazatelja rasta i profitabilnosti. Tako se jasno vidi kako između pokazatelja inovativnosti i pokazatelja profitabilnosti ROA postoji pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (sig.=.086). Dakle, s porastom inovativnosti vrhovnog menadžmenta prilikom formuliranja strategije poduzeća, raste i pokazatelj profitabilnosti ROA (naravno vrijedi i obratno).

Između pokazatelja profitabilnosti ROA i pokazatelja proaktivnosti postoji pozitivna blaga veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (sig.=.094). To znači da s porastom proaktivnosti vrhovnog menadžmenta prilikom formuliranja strategije poduzeća, raste i pokazatelj profitabilnosti ROA.

Pokazuje se da između pokazatelja profitabilnosti ROA i kompozitnog pokazatelja poduzetničke orijentacije postoji pozitivna blaga veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (sig.=.051). Veći stupanj poduzetničke orijentacije prilikom oblikovanja strategije poduzeća znači i veću stopu povrata na ukupnu imovinu poduzeća.

Iskorišten je podatak o iskazanoj dobiti ili gubitku u 2015. godini te klasifikaciju poduzeća u 2 klastera u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja. Rezultati prezentirani u Tablici 6.77. pokazuju kako je više dobitaša u drugom klasteru koji reprezentira poduzeća s dobrom praksom korporativnog upravljanja, odnosno kako je više gubitaša u klasteru poduzeća koja imaju lošu praksu korporativnog upravljanja. Ove su razlike i statistički značajne na nivou signifikantnosti od 5% (koeficijent Phi).

Također, iskorišten je podatak o iskazanoj dobiti ili gubitku u 2015. godini te klasifikaciju poduzeća u 2 klastera u odnosu na stupanj poduzetničke orijentacije. Rezultati prezentirani u Tablici 6.78. pokazuju kako je više dobitaša u drugom klasteru koji reprezentira poduzeća s višim stupnjem poduzetničke orijentacije, odnosno kako je više gubitaša u klasteru poduzeća koja imaju niži stupanj poduzetničke orijentacije. Ove su razlike i statistički značajne na nivou signifikantnosti od 5% (koeficijent Phi).

Tablica 6.75. Odnos između varijabli kvalitete korporativnog upravljanja i performansi

Correlations

		ROA 2015	ROS 2015	Rast 2015/2014	Odbor - struktura i upravljanje	Transparentnost i objava informacija	Prava dioničara	Društvena odgovornost	Revizija i interna kontrola	Upravljanje rizikom	Naknade i nagrađivanje	CG INDEKS
ROA 2015	Pearson Correlation	1	,566**	,351**	,083	,229	,325*	,216	,033	,068	,176	,195
	Sig. (2-tailed)		,000	,007	,537	,084	,013	,104	,807	,611	,188	,143
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
ROS 2015	Pearson Correlation	,566**	1	,169	,048	,097	,096	-,041	,207	,268*	,094	,141
	Sig. (2-tailed)	,000		,205	,718	,471	,471	,758	,119	,042	,485	,293
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Rast 2015/2014	Pearson Correlation	,351**	,169	1	,068	,183	,359**	,140	,041	,010	,242	,173
	Sig. (2-tailed)	,007	,205		,610	,169	,006	,296	,760	,943	,067	,193
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Odbor - struktura i upravljanje	Pearson Correlation	,083	,048	,068	1	,619**	,555**	,550**	,597**	,514**	,707**	,784**
	Sig. (2-tailed)	,537	,718	,610		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Transparentnost i objava informacija	Pearson Correlation	,229	,097	,183	,619**	1	,772**	,620**	,512**	,494**	,706**	,824**
	Sig. (2-tailed)	,084	,471	,169	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Prava dioničara	Pearson Correlation	,325*	,096	,359**	,555**	,772**	1	,617**	,455**	,412**	,720**	,778**
	Sig. (2-tailed)	,013	,471	,006	,000	,000		,000	,000	,001	,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Društvena odgovornost	Pearson Correlation	,216	-,041	,140	,550**	,620**	,617**	1	,475**	,583**	,654**	,818**
	Sig. (2-tailed)	,104	,758	,296	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Revizija i interna kontrola	Pearson Correlation	,033	,207	,041	,597**	,512**	,455**	,475**	1	,652**	,625**	,758**
	Sig. (2-tailed)	,807	,119	,760	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Upravljanje rizikom	Pearson Correlation	,068	,268*	,010	,514**	,494**	,412**	,583**	,652**	1	,549**	,782**
	Sig. (2-tailed)	,611	,042	,943	,000	,000	,001	,000	,000		,000	,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Naknade i nagrađivanje	Pearson Correlation	,176	,094	,242	,707**	,706**	,720**	,654**	,625**	,549**	1	,876**
	Sig. (2-tailed)	,188	,485	,067	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
CG INDEKS	Pearson Correlation	,195	,141	,173	,784**	,824**	,778**	,818**	,758**	,782**	,876**	1
	Sig. (2-tailed)	,143	,293	,193	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.76. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i performansi

Correlations

		ROA 2015	ROS 2015	Rast 2015/2014	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku	Poduzetnička orijentacija
ROA 2015	Pearson Correlation	1	,566**	,351**	,227	,224	,107	,259
	Sig. (2-tailed)		,000	,007	,086	,094	,426	,051
	N	58	58	58	58	57	58	57
ROS 2015	Pearson Correlation	,566**	1	,169	,014	,081	,071	,069
	Sig. (2-tailed)	,000		,205	,917	,551	,598	,608
	N	58	58	58	58	57	58	57
Rast 2015/2014	Pearson Correlation	,351**	,169	1	,056	-,026	-,125	-,033
	Sig. (2-tailed)	,007	,205		,675	,845	,349	,809
	N	58	58	58	58	57	58	57
Inovativnost	Pearson Correlation	,227	,014	,056	1	,711**	,193	,830**
	Sig. (2-tailed)	,086	,917	,675		,000	,147	,000
	N	58	58	58	58	57	58	57
Proaktivnost	Pearson Correlation	,224	,081	-,026	,711**	1	,447**	,909**
	Sig. (2-tailed)	,094	,551	,845	,000		,000	,000
	N	57	57	57	57	57	57	57
Sklonost riziku	Pearson Correlation	,107	,071	-,125	,193	,447**	1	,649**
	Sig. (2-tailed)	,426	,598	,349	,147	,000		,000
	N	58	58	58	58	57	58	57
Poduzetnička orijentacija	Pearson Correlation	,259	,069	-,033	,830**	,909**	,649**	1
	Sig. (2-tailed)	,051	,608	,809	,000	,000	,000	
	N	57	57	57	57	57	57	57

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.77. Veza između kvalitete korporativnog upravljanja i iskazane dobiti/gubitka

Dobit/gubitak 2015 * KLASTERI KKU Crosstabulation Count				
		KLASTERI KKU		
		1	2	Total
Dobit/gubitak 2015	,00	18	6	24
	1,00	16	18	34
Total		34	24	58

Symmetric Measures			
		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,279	,033
	Cramer's V	,279	,033
N of Valid Cases		58	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.78. Veza između poduzetničke orijentacije i iskazane dobiti/gubitka

Dobit/gubitak 2015 * PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 2 KLASTERA Crosstabulation
Count

		PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 2 KLASTERA		
		1	2	Total
Dobit/gubitak 2015	,00	14	10	24
	1,00	10	23	33
Total		24	33	57

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,280	,034
	Cramer's V	,280	,034
N of Valid Cases		57	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.79. Veza između kvalitete korporativnog upravljanja i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnim ili iznadprosječnim rastom u odnosu na industriju

RAST 15 0 ili 1 * KLASTERI KKU
Crosstabulation
Count

		KLASTERI KKU		
		1	2	Total
RAST 15 0 ili 1	,00	22	10	32
	1,00	12	14	26
Total		34	24	58

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,228	,082
	Cramer's V	,228	,082
N of Valid Cases		58	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Kako je već ranije objašnjeno, svako je društvo u uzroku klasificirano kao iznadprosječno ili ispodprosječno (u odnosu na industriju u kojoj djeluje) u odnosu na pokazatelj rasta, te u odnosu na pokazatelj profitabilnosti ROS. Oba pokazatelja poprimaju vrijednost „1“ ako je društvo ostvarilo rezultat veći od industrijskog pokazatelja, odnosno „0“ ako je društvo u odnosu na promatrani pokazatelj ostvarilo rezultat niži od industrijskog prosjeka.

Pokazatelj ROA za ovaj dio analize nije korišten zbog strukture uzorka u koji su uključena financijska i nefinancijska poduzeća. Rezultati pokazuju (Tablica 6.79.) kako je više poduzeća s dobrom praksom korporativnog upravljanja u skupini poduzeća s iznadprosječnim stopama rasta, te kako je više poduzeća s lošom praksom korporativnog upravljanja u skupini poduzeća s ispodprosječnom stopom rasta. Ove su razlike i statistički značajne na nivou signifikantnosti od 10% (p=.082).

Tablica 6.80. Veza između kvalitete korporativnog upravljanja i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnom ili iznadprosječnom profitabilnošću (ROS) odnosu na industriju

ROS 15 0 ili 1 * KLASTERI KKU Crosstabulation
Count

		KLASTERI KKU		
		1	2	Total
ROS 15 0 ili 1	,00	18	10	28
	1,00	16	14	30
Total		34	24	58

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,111	,397
	Cramer's V	,111	,397
N of Valid Cases		58	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati prikazani Tablicom 6.80. pokazuju da je više poduzeća koja pripadaju prvom klasteru (loša kvaliteta korporativnog upravljanja) u skupini poduzeća s ispodprosječnom profitabilnošću u odnosu na pokazatelj ROS, ali ih je nešto više i skupini s iznadprosječnom profitabilnošću (16 u odnosu na 14). Uočene razlike nisu statistički značajne.

Također, u Tablici 6.81. jasno se vidi kako je veći broj poduzeća s višim stupnjem poduzetničke orijentacije u skupini poduzeća s iznadprosječnim rastom u odnosu na industriju, ali ih je i nešto više u skupini poduzeća s ispodprosječnim rastom (17 u odnosu na 15). Uočene razlike ipak nisu statistički signifikantne.

Tablica 6.81. Veza između stupnja poduzetničke orijentacije i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnim ili iznadprosječnim rastom u odnosu na industriju

RAST 15 0 ili 1 * PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 2 KLASTERA Crosstabulation
Count

		PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 2 KLASTERA		
		1	2	Total
RAST 15 0 ili 1	,00	15	17	32
	1,00	9	16	25
Total		24	33	57

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,109	,409
	Cramer's V	,109	,409
N of Valid Cases		57	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

U Tablici 6.82. se vidi kako je veći broj poduzeća s višim stupnjem poduzetničke orijentacije (klaster 2) u skupini poduzeća s iznadprosječnom profitabilnošću u odnosu na industriju, ali ih je jednak broj u skupini poduzeća s ispodprosječnim rastom (14 u obje skupine). Uočene razlike nisu statistički signifikantne.

Tablica 6.82. Veza između stupnja poduzetničke orijentacije i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnom ili iznadprosječnom profitabilnošću (ROS) odnosu na industriju

ROS 15 0 ili 1 * PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 2 KLASTERA Crosstabulation
Count

		PODUZETNIČKA ORIJENTACIJA 2 KLASTERA		
		1	2	Total
ROS 15 0 ili 1	,00	14	14	28
	1,00	10	19	29
Total		24	33	57

Symmetric Measures

		Value	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Phi	,157	,236
	Cramer's V	,157	,236
N of Valid Cases		57	

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica 6.83. Razlike u indeksu kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na ostvareni ispodprosječni ili iznadprosječni rast – Mann-Whitney U test

Ranks				
	RAST 15 0 ili 1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
CG INDEKS	,00	32	25,97	831,00
	1,00	26	33,85	880,00
	Total	58		
Poduzetnička orijentacija	,00	32	26,30	841,50
	1,00	25	32,46	811,50
	Total	57		

Test Statistics[a]		
	CG INDEKS	Poduzetnička orijentacija
Mann-Whitney U	303,000	313,500
Wilcoxon W	831,000	841,500
Z	-1,767	-1,392
Asymp. Sig. (2-tailed)	,077	,164

a. Grouping Variable: RAST 15 0 ili 1

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Istražile su se razlike u ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja i ukupnom stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost skupini poduzeća koja su zabilježila iznadprosječni rast odnosno ispodprosječni rast u odnosu na industriju. Pokazalo se da na razini signifikantnosti od 10% (sig.=.077) postoji razlika u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta u odnosu na industriju). Za poduzetničku orijentaciju ove razlike nisu utvrđene.

Tablica 6.84. Razlike u indeksu kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na ostvarenu ispodprosječnu ili iznadprosječnu profitabilnost – Mann-Whitney U test

Ranks				
	ROS 15 0 ili 1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
CG INDEKS	,00	28	26,68	747,00
	1,00	30	32,13	964,00
	Total	58		
Poduzetnička orijentacija	,00	28	26,34	737,50
	1,00	29	31,57	915,50
	Total	57		

Test Statistics[a]		
	CG INDEKS	Poduzetnička orijentacija
Mann-Whitney U	341,000	331,500
Wilcoxon W	747,000	737,500
Z	-1,229	-1,190
Asymp. Sig. (2-tailed)	,219	,234

a. Grouping Variable: ROS 15 0 ili 1

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Također, istražile su se razlike u ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja i ukupnom stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost skupini poduzeća koja su zabilježila iznadprosječnu profitabilnost, odnosno ispodprosječnu profitabilnost u odnosu na industriju (Tablica 6.84.). Rezultati Mann-Whitney U testa pokazuju kako nema razlike u ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja mjerenoj SEECGAN indeksom u odnosu na iznadprosječnu, odnosno ispodprosječnu profitabilnost (sig.=.219), te da takvih razlika nema niti u stupnju poduzetničke orijentacije (sig.=.234).

Tablica 6.85. Razlike u varijablama poduzetničke orijentacije obzirom na ostvareni ispodprosječni ili iznadprosječni rast – Mann-Whitney U test

Ranks				
	RAST 15 0 ili 1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Inovativnost	,00	32	26,25	840,00
	1,00	26	33,50	871,00
	Total	58		
Proaktivnost	,00	32	25,25	808,00
	1,00	25	33,80	845,00
	Total	57		
Sklonost riziku	,00	32	30,70	982,50
	1,00	26	28,02	728,50
	Total	58		

Test Statistics[a]			
	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku
Mann-Whitney U	312,000	280,000	377,500
Wilcoxon W	840,000	808,000	728,500
Z	-1,648	-1,954	-,607
Asymp. Sig. (2-tailed)	,099	,051	,544

a. Grouping Variable: RAST 15 0 ili 1

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Iako su gore prezentirane analize pokazale kako nema razlika u ukupnom stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim rastom u odnosu na industriju, rezultati prikazani Tablicom 6.85. jasno pokazuju kako takve razlike postoje u dimenzijama poduzetničke orijentacije – inovativnosti i proaktivnosti. Pokazuje se da na razini signifikantnosti od 10% postoje razlike u stupnju inovativnosti u odnosu na iskazane ispodprosječne ili iznadprosječne stope rasta u odnosu na industriju (sig.=.099), te da takve razlike na razini signifikantnosti od 10% postoje za dimenziju proaktivnosti (sig.=051).

Tablica 6.86. Razlike u varijablama poduzetničke orijentacije obzirom na ostvarenu ispodprosječnu ili iznadprosječnu profitabilnost – Mann-Whitney U test

Ranks				
	ROS 15 0 ili 1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Inovativnost	,00	28	25,96	727,00
	1,00	30	32,80	984,00
	Total	58		
Proaktivnost	,00	28	25,29	708,00
	1,00	29	32,59	945,00
	Total	57		
Sklonost riziku	,00	28	30,00	840,00
	1,00	30	29,03	871,00
	Total	58		

Test Statistics[a]			
	Inovativnost	Proaktivnost	Sklonost riziku
Mann-Whitney U	321,000	302,000	406,000
Wilcoxon W	727,000	708,000	871,000
Z	-1,561	-1,681	-,220
Asymp. Sig. (2-tailed)	,118	,093	,826

a. Grouping Variable: ROS 15 0 ili 1

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Iako su gore prezentirane analize pokazale kako nema razlika u ukupnom stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnom, odnosno ispodprosječnom profitabilnošću mjerenu pokazateljem ROS u odnosu na industriju, rezultati prikazani Tablicom 6.86. jasno pokazuju kako takve razlike postoje u dimenziji poduzetničke orijentacije – proaktivnosti. Pokazuje se da na razini signifikantnosti od 10% postoje razlike u stupnju proaktivnosti u odnosu na iskazane ispodprosječne ili iznadprosječne stope profitabilnosti u odnosu na industriju (sig.=.093).

Tablica 6.87. Razlike u segmentima kvalitete korporativnog upravljanja obzirom na ostvareni ispodprosječni ili iznadprosječni rast – Mann-Whitney U test

Ranks				
	RAST 15 0 ili 1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Odbor - struktura i upravljanje	,00	32	28,72	919,00
	1,00	26	30,46	792,00
	Total	58		
Transparentnost i objava informacija	,00	32	23,97	767,00
	1,00	26	36,31	944,00
	Total	58		
Prava dioničara	,00	32	22,81	730,00
	1,00	26	37,73	981,00
	Total	58		
Društvena odgovornost	,00	32	26,58	850,50
	1,00	26	33,10	860,50
	Total	58		
Revizija i interna kontrola	,00	32	27,59	883,00
	1,00	26	31,85	828,00
	Total	58		
Upravljanje rizikom	,00	32	30,02	960,50
	1,00	26	28,87	750,50
	Total	58		
Naknade i nagrađivanje	,00	32	25,84	827,00
	1,00	26	34,00	884,00
	Total	58		

Test Statistics[a]							
	Odbor - struktura i upravljanje	Transparentnost i objava informacija	Prava dioničara	Društvena odgovornost	Revizija i interna kontrola	Upravljanje rizikom	Naknade i nagrađivanje
Mann-Whitney U	391,000	239,000	202,000	322,500	355,000	399,500	299,000
Wilcoxon W	919,000	767,000	730,000	850,500	883,000	750,500	827,000
Z	-,392	-2,772	-3,354	-1,471	-,957	-,262	-1,834
Asymp. Sig. (2-tailed)	,695	,006	,001	,141	,339	,794	,067

a. Grouping Variable: RAST 15 0 ili 1

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Rezultati istraživanja već su pokazali da na razini signifikantnosti od 10% (sig.=.077) postoji razlika u ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta u odnosu na industriju, a Tablica 6.87. prikazuje segmente kvalitete koji toj razlici pridonose. Naime, pokazuje se da na razini signifikantnosti od 1% postoje razlike u segmentu kvalitete **transparentnost i objava informacija** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta, da na razini signifikantnosti od 1% postoje razlike u segmentu kvalitete **prava dioničara** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta, te da na razini značajnosti od 10% postoje razlike u segmentu kvalitete **naknade i nagrađivanje** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta.

Tablica 6.88. Razlike u segmentima kvalitete korporativnog upravljanja obzirom na ostvarenu ispodprosječnu ili iznadprosječnu profitabilnost – Mann-Whitney U test

Ranks				
	ROS 15 0 ili 1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Odbor - struktura i upravljanje	,00	28	28,88	808,50
	1,00	30	30,08	902,50
	Total	58		
Transparentnost i objava informacija	,00	28	26,16	732,50
	1,00	30	32,62	978,50
	Total	58		
Prava dioničara	,00	28	25,66	718,50
	1,00	30	33,08	992,50
	Total	58		
Društvena odgovornost	,00	28	26,79	750,00
	1,00	30	32,03	961,00
	Total	58		
Revizija i interna kontrola	,00	28	29,27	819,50
	1,00	30	29,72	891,50
	Total	58		
Upravljanje rizikom	,00	28	27,32	765,00
	1,00	30	31,53	946,00
	Total	58		
Naknade i nagrađivanje	,00	28	27,13	759,50
	1,00	30	31,72	951,50
	Total	58		

Test Statistics[a]							
	Odbor - struktura i upravljanje	Transparentnost i objava informacija	Prava dioničara	Društvena odgovornost	Revizija i interna kontrola	Upravljanje rizikom	Naknade i nagrađivanje
Mann-Whitney U	402,500	326,500	312,500	344,000	413,500	359,000	353,500
Wilcoxon W	808,500	732,500	718,500	750,000	819,500	765,000	759,500
Z	-,273	-1,457	-1,677	-1,190	-,101	-,963	-1,037
Asymp. Sig. (2-tailed)	,785	,145	,094	,234	,919	,336	,300

a. Grouping Variable: ROS 15 0 ili 1

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Premda su ranije analize pokazale kako nema razlika u ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na pripadnost skupini s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama profitabilnosti u odnosu na industriju, rezultati prikazani Tablicom 6.88. pokazuju kako takve razlike postoje u segmentu kvalitete prava dioničara. Naime, na razini signifikantnosti od 10% pokazuje se kako postoje razlike u segmentu kvalitete **prava dioničara** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama profitabilnosti iskazane pokazateljem ROS.

6.6. Rasprava rezultata i istraživačkih hipoteza

Empirijski dio doktorske disertacije odnosio se na kvantitativno istraživanje odnosa između kvalitete korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i performansi na uzorku dioničkih društava čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi.

Provedeno empirijsko istraživanje temeljilo se na glavnoj hipotezi H1, kojom se testirala povezanost kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije, a kako bi se ona što preciznije testirala razvijeno je sedam pomoćnih hipoteza ($H_{1.1.} - H_{1.7.}$) koje tretiraju veze i odnose između sedam ključnih segmenata kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije. Glavna hipoteza H2 testira odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i

performansi: pokazatelja rasta i profitabilnosti, dok treća glavna hipoteza H3 testira odnos između poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća: pokazatelja rasta i profitabilnosti. Prva glavna hipoteza H1 pretpostavljala je postojanje međuovisnosti između razine kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije.

Rezultati istraživanja pokazali su da između ukupne kvalitete korporativnog upravljanja, mjerene SEECGAN indeksom i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1% (r_s=0,344; sig.=.009). Dakle, pokazalo se kako s porastom kvalitete korporativnog upravljanja raste i stupanj poduzetničke orijentacije, a naravno vrijedi i obratno, da s porastom poduzetničke orijentacije raste i kvaliteta korporativnog upravljanja. Rezultati istraživanja pokazali su i kako od 3 analizirane dimenzije poduzetničke orijentacije, dvije su statistički značajni korelati kvalitete korporativnog upravljanja. Naime, rezultati pokazuju kako između proaktivnosti i inovativnosti te kvalitete korporativnog upravljanja postoje pozitivne i statistički signifikantne veze. Nešto je jačeg intenziteta veza između kvalitete korporativnog upravljanja i inovativnosti (r_s=0,410; sig.=.001), a ona između kvalitete korporativnog upravljanja i proaktivnosti nešto slabijeg intenziteta (r_s=0,288; sig.=.030). U odnosu na prezentirane rezultate može se zaključiti kako rezultati daju potporu glavnoj hipotezi H1, pa se **H1 prihvaća.**

Prva pomoćna hipoteza $H_{1.1.}$ pretpostavlja kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu transparentnosti i objave informacija i poduzetničke orijentacije postoji izravna empirijski dokaziva veza. Rezultati istraživanja pokazali su kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu transparentnosti i objave informacija i kompozitnog pokazatelja poduzetničke orijentacije ne postoji povezanost, međutim pokazali smo kako postoji između transparentnosti i objave informacija i dimenzije poduzetničke orijentacije – inovativnosti blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 5% (r_s=0,289; sig.=.028). Dakle, pokazalo se kako s porastom stupnja transparentnosti, raste i stupanj inovativnosti prilikom formuliranja strategija poduzeća, a naravno vrijedi i obratno. Sumirajući naprijed navedeno, može se zaključiti kako rezultati istraživanja pružaju djelomičnu potkrjepu prvoj pomoćnoj hipotezi te se hipoteza **$H_{1.1.}$ djelomično prihvaća.**

Druga pomoćna hipoteza $H_{1.2.}$ pretpostavila je kako između stupnja vlasničke koncentracije i poduzetničke orijentacije poduzeća postoji pozitivna veza. Kako bi se utvrdila veza između poduzetničke orijentacije i vlasničke koncentracije, korišten je kompozitni pokazatelj poduzetničke orijentacije i dva pokazatelja vlasničke koncentracije: C1 koji predstavlja udio najvećeg dioničara te C10 koji predstavlja zbirni udio deset najvećih dioničara. Rezultati istraživanja pokazali su kako između poduzetničke orijentacije i stupnja vlasničke koncentracije C1 ne postoji statistički signifikantna povezanost, te da takva veza ne postoji niti između poduzetničke orijentacije i stupnja vlasničke koncentracije C10. Međutim, kako to zorno prikazuje Tablica 6.89., na razini deskriptivne statistike takve razlike postoje i posebno su vidljive ukoliko se koristi C1 stupanj koncentracije.

Tablica 6.89. Razlike u varijablama poduzetničke orijentacije u odnosu na stupanj vlasničke koncentracije

	C1 veći od 30%	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Inovativnost	,00	21	2,8571	,79282	,17301
	1,00	37	3,1622	1,07402	,17657
Proaktivnost	,00	21	3,1270	,86587	,18895
	1,00	36	3,3426	,93770	,15628
Sklonost riziku	,00	21	2,7460	,88760	,19369
	1,00	37	2,7297	,75293	,12378
Poduzetnička orijentacija	,00	21	2,9101	,66539	,14520
	1,00	36	3,0787	,75667	,12611
	C1 veći od 50%	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Inovativnost	,00	32	3,0469	,88317	,15612
	1,00	26	3,0577	1,11648	,21896
Proaktivnost	,00	31	3,2043	,90135	,16189
	1,00	26	3,3333	,93333	,18304
Sklonost riziku	,00	32	2,7500	,81650	,14434
	1,00	26	2,7179	,78708	,15436
Poduzetnička orijentacija	,00	31	3,0000	,67403	,12106
	1,00	26	3,0363	,79052	,15503

Izvor: Rezultati istraživanja (N=58)

Tablica prikazuje srednje vrijednosti za varijable poduzetničke orijentacije – kompozitni pokazatelj poduzetničke orijentacije te dimenzije poduzetničke orijentacije. U prvom dijelu tablice korišten je C1 pokazatelj, a u drugom C10 pokazatelj. **Srednje vrijednosti svih varijabli**, osim varijable sklonost riziku, **veće su za slučaj većeg stupnja vlasničke koncentracije,** s tim da su te razlike izraženije ukoliko se koristi C1 pokazatelj. Ipak, prezentirani rezultati ne pružaju dostatnu potkrjepu drugoj pomoćnoj hipotezi, pa se hipoteza **$H_{1.2.}$ odbacuje.**

Treća pomoćna hipoteza pretpostavila je kako je postoji veza između veličine odbora, broja pododbora, sastava i stručnosti odbora i poduzetničke orijentacije. Rezultati istraživanja pokazali su kako između veličine nadzornog odbora i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna blaga veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5% (r_s=0,265; sig.=.047), odnosno pokazalo se da s povećanjem broja članova nadzornog odbora se povećava i stupanj poduzetničke orijentacije. Dalje, rezultati istraživanja pokazali su kako između broja pododbora i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5% (r_s=0,299; sig.=.024), odnosno pokazalo se kako s povećanjem broj uspostavljenih komisija tj. pododbora raste i stupanj poduzetničke orijentacije. Povezanost sastava nadzornog odbora i poduzetničke orijentacije testirali smo koristeći pokazatelj udjela žena u nadzornom odboru. Rezultati istraživanja pokazali su kako između zastupljenosti žena u nadzornom odboru i poduzetničke orijentacije ne postoji statistički značajna povezanost, premda je ovaj pokazatelj relevantan u ocjeni ukupne kvalitete korporativnog upravljanja. Što se tiče stručnosti nadzornog odbora, hipoteza je pretpostavljala da veći stupanj stručnosti doprinosi rastu poduzetničke orijentacije, međutim ovu dio hipoteze nije bilo moguće testirati zbog nedostajućih podataka. Naime, podaci o stručnoj spremi članova nadzornih odbora prikupljeni su sa internetskih stranica Zagrebačke burze, kao i s internetskih stranica društava u istraživačkom uzorku. Pokazalo se kako većina društava nema potpune i ažurirane podatke, kao i da je u mnogim slučajevima nemoguće doći do podatka o stupnju stručne spreme članova nadzornih odbora. Iz tih razloga nije bilo moguće izračunati Blau indeks definiran kao $1-\sum_{i=1}^{k} p_i^2$ gdje p_i odgovara udjelu članova grupe u i-toj kategoriji, a k označava broj kategorija u varijabli od interesa (stupanj stručne spreme i primarno područje obrazovanja). Ipak, sumirajući rezultate istraživanja,

može se zaključiti kako daju djelomičnu potkrjepu trećoj pomoćnoj hipotezi, pa se **$H_{1.3.}$ djelomično prihvaća.**

Četvrta pomoćna hipoteza pretpostavila je kako postoji pozitivna veza između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu naknada i nagrađivanja i poduzetničke orijentacije poduzeća. Rezultati istraživanja pokazali su kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu naknade i nagrađivanje i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 5% (r_s=0,261; sig.=.050), odnosno pokazalo se da s porastom kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu naknada i nagrađivanja raste i stupanj poduzetničke orijentacije. Veza između ovog segmenta kvalitete i inovativnosti također je pozitivna i ponešto je snažnijeg intenziteta, a pokazuje se statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 1% (r_s=0,380; sig.=.003). U odnosu na prezentirane rezultate istraživanja, može se zaključiti da daju potkrjepu četvrtoj pomoćnoj hipotezi pa se **$H_{1.4.}$ prihvaća.**

Peta pomoćna hipoteza pretpostavlja da postoji pozitivna veza između razine društvene odgovornosti i poduzetničke orijentacije. Rezultati istraživanja pokazali su kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu društvene odgovornosti i poduzetničke orijentacije postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta, koja se pokazuje statistički značajnom na razini signifikantnosti od 1% (r_s=0,473; sig.=.000). Također između društvene odgovornosti i pokazatelja inovativnosti i proaktivnosti postoji pozitivna veza umjerenog intenziteta koja se pokazuje značajnom na razini signifikantnosti od 1%. Dakle, s porastom kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu društvene odgovornosti rastu i poduzetnička orijentacija poduzeća, odnosno raste stupanj inovativnosti i proaktivnosti. S obzirom na iznesene rezultate, može se zaključiti da pružaju potkrjepu petoj pomoćnoj hipotezi pa se **$H_{1.5.}$ prihvaća.**

Šesta pomoćna hipoteza pretpostavila je da postoji pozitivna veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu revizija i interna kontrola i poduzetničke orijentacije poduzeća. Rezultati istraživanja pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu revizije i interne kontrole i poduzetničke orijentacije ne postoji povezanost, a takvih veza nema niti za dimenzije poduzetniče orijentacije – inovativnost, proaktivnost i sklonost riziku. U odnosu na prezentirane rezultate, može se zaključiti da rezultati ne pružaju potkrjepu šestoj pomoćnoj hipotezi pa se **$H_{1.6.}$ odbacuje.**

Sedma pomoćna hipoteza pretpostavila je kako postoji pozitivna veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizicima i poduzetničke orijentacije poduzeća. Rezultati pokazuju kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizikom i poduzetničke orijentacije postoji blaga pozitivna veza koja se pokazuje statistički signifikantnom na razini signifikantnosti od 5% (r_s=0,270; sig.=.042), a također se pokazuje da između ovog segmenta kvalitete korporativnog upravljanja i inovativnosti postoji statistički signifikantna blaga pozitivna veza (r_s=0,275; sig.=.037). Osim toga, na razini signifikantnosti od 10% pokazuje se da između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizikom i proaktivnosti postoji blaga pozitivna veza (r_s=0,238; sig.=.075). U odnosu na prezentirane rezultate istraživanja, može se zaključiti da daju potkrjepu sedmoj pomoćnoj hipotezi pa se **$H_{1.7.}$ prihvaća.**

Ako bismo sud o prihvaćanju ili odbacivanju glavne hipoteze H1 donosili slijedeći sistem prihvaćanja ili odbacivanja pomoćnih hipoteza onda bismo u odnosu na činjenicu da se **$H_{1.1.}$ djelomično prihvaća, $H_{1.2.}$ odbacuje, $H_{1.3.}$ djelomično prihvaća, $H_{1.4.}$ prihvaća, $H_{1.5.}$ prihvaća, $H_{1.6.}$ odbacuje te $H_{1.7.}$ prihvaća** mogli kazati da se **H1 prihvaća djelomično,** premda rezultati istraživanja daju **nespornu potporu hipotezi H1**.

Druga glavna hipoteza H2 pretpostavlja da postoji pozitivna veza između razine kvalitete korporativnog upravljanja i performansi poduzeća. Rezultati istraživanja pokazuju kako između segmenta kvalitete korporativnog upravljanja transparentnost i objava informacija i pokazatelja ROA postoji slaba pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (r_s=0,229; sig.=.084), te da između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu prava dioničara i pokazatelja ROA postoji pozitivna veza nešto jačeg intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 5% (r_s=0,325; sig.=.013). Za pokazatelj profitabilnosti ROS pokazuje se da između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu upravljanja rizicima i ovog pokazatelja postoji pozitivna veza, nešto slabijeg intenziteta koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 5% (r_s=0,268; sig.=.042). Osim toga, utvrđeno je kako između kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu prava dioničara i pokazatelja rasta postoji pozitivna veza (statistički signifikantna na razini 1% - r_s=0,259; sig.=.006), a između pokazatelja rasta poduzeća i kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu naknada i nagrađivanja postoji pozitivna veza koja se pokazuje statistički signifikantnom na nivou signifikantnosti od 10% (r_s=0,242; sig.=.067). Dalje su rezultati pokazali kako je više poduzeća s dobrom praksom korporativnog

upravljanja u skupini poduzeća s iznadprosječnim stopama rasta, te kako je više poduzeća s lošom praksom korporativnog upravljanja u skupini poduzeća s ispodprosječnom stopom rasta. Ove su razlike i statistički značajne na nivou signifikantnosti od 10% (p=.082). U odnosu na prezentirane rezultate može se zaključiti kako pružaju potkrjepu drugoj glavnoj hipotezi pa se **H2 prihvaća.**

Pomoćna hipoteza $H_{2.1.}$ pretpostavila je kako poduzeća s većom razinom kvalitete korporativnog upravljanja ostvaruju veće stope rasta u odnosu na industriju. Rezultati istraživanja pokazali su da na razini signifikantnosti od 10% (sig.=.077) postoji razlika u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta u odnosu na industriju. Drugim riječima, pokazalo se da razini značajnosti od 10% poduzeća koja imaju iznadprosječne stope rasta u odnosu na industriju, imaju i višu kvalitetu korporativnog upravljanja. Osim toga, pokazalo se da na razini signifikantnosti od 1% postoje razlike u segmentu kvalitete **transparentnost i objava informacija** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta (z=-2,722; sig.=.006 za Mann-Whitney U test), da na razini signifikantnosti od 1% postoje razlike u segmentu kvalitete **prava dioničara** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta (z=-3,354; sig.=.001 za Mann-Whitney U test), te da na razini značajnosti od 10% postoje razlike u segmentu kvalitete **naknade i nagrađivanje** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama rasta (z=-1,834; sig.=.067 za Mann-Whitney U test). Sumirajući navedene rezultate, može se zaključiti da poduzeća s većom razinom kvalitete korporativnog upravljanja ostvaruju veće stope rasta u odnosu na industriju pa se **$H_{2.1.}$ prihvaća.**

Pomoćna hipoteza $H_{2.2.}$ pretpostavila je kako poduzeća s većom razinom kvalitete korporativnog upravljanja ostvaruju veće stope profitabilnosti u odnosu na industriju. Rezultati Mann-Whitney U testa pokazali su kako nema razlike u ukupnoj kvaliteti korporativnog upravljanja mjerenoj SEECGAN indeksom u odnosu na iznadprosječnu, odnosno ispodprosječnu profitabilnost (sig.=.219), ali da takve razlike postoje za segment kvalitete korporativnog upravljanja prava dioničara. Naime, na razini signifikantnosti od 10% (z=-1,677; sig.=.094 za Mann-Whitney U test) pokazalo se kako postoje razlike u segmentu kvalitete **prava dioničara** u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim stopama profitabilnosti iskazane pokazateljem ROS. Drugim riječima, poduzeća s većom razine kvalitete korporativnog upravljanja u segmentu prava

dioničara ostvaruju i veće stope profitabilnosti u odnosu na industriju). U odnosu na prezentirane rezultate, može se zaključiti da pružaju djelomičnu potkrjepu hipotezi **$H_{2.2.}$ te se ona djelomično prihvaća.**

Treća glavna hipoteza H3 pretpostavila je da postoji pozitivna veza između stupnja poduzetničke orijentacije i performansi. Rezultati istraživanja pokazali su kako između pokazatelja inovativnosti i pokazatelja profitabilnosti ROA postoji pozitivna veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (r_s=0,227; sig.=.086). Dakle, s porastom inovativnosti vrhovnog menadžmenta prilikom formuliranja strategije poduzeća, raste i pokazatelj profitabilnosti ROA. Između pokazatelja profitabilnosti ROA i pokazatelja proaktivnosti postoji pozitivna blaga veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (r_s=0,224; sig.=.094). To znači da s porastom proaktivnosti vrhovnog menadžmenta prilikom formuliranja strategije poduzeća, raste i pokazatelj profitabilnosti ROA. Osim toga, pokazalo se da između pokazatelja profitabilnosti ROA i kompozitnog pokazatelja poduzetničke orijentacije postoji pozitivna blaga veza koja se pokazuje statistički značajnom na nivou signifikantnosti od 10% (r_s=0,251; sig.=.051). Veći stupanj poduzetničke orijentacije prilikom oblikovanja strategije poduzeća znači i veću stopu povrata na ukupnu imovinu poduzeća. U odnosu na prezentirane rezultate, koji daju samo djelomičnu potkrjepu hipotezi H3, to se hipoteza **H3 prihvaća djelomično.**

Pomoćna hipoteza $H_{3.1.}$ pretpostavila je kako poduzeća s većom razinom poduzetničke orijentacije ostvaruju veće stope rasta u odnosu na industriju. Premda su analize pokazale kako nema razlika u ukupnom stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnim, odnosno ispodprosječnim rastom u odnosu na industriju, rezultati jasno pokazuju kako takve razlike postoje u dimenzijama poduzetničke orijentacije – inovativnosti i proaktivnosti. Pokazuje se da na razini signifikantnosti od 10% postoje razlike u stupnju inovativnosti u odnosu na iskazane ispodprosječne ili iznadprosječne stope rasta u odnosu na industriju (z=-1,648; sig.=.099 za Mann-Whitney U test), te da takve razlike na razini signifikantnosti od 10% postoje za dimenziju proaktivnosti (z=-1,954; sig.=051). Drugim riječima, dimenzije poduzetničke orijentacije inovativnost i proaktivnost veće su u poduzećima koja ostvaruju iznadprosječne stope rasta u odnosu na industriju, pa se može zaključiti kako prezentirani rezultati daju potkrjepu hipotezi $H_{3.1.,}$ odnosno hipoteza **$H_{3.1.}$ se prihvaća djelomično.**

Pomoćna hipoteza $H_{3.2.}$ pretpostavila je kako poduzeća s većom razinom poduzetničke orijentacije ostvaruju veće stope profitabilnosti u odnosu na industriju. Iako su analize pokazale kako nema razlika u ukupnom stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na pripadnost skupini poduzeća s iznadprosječnom, odnosno ispodprosječnom profitabilnošću mjerenu pokazateljem ROS u odnosu na industriju, rezultati jasno pokazuju kako takve razlike postoje u dimenziji poduzetničke orijentacije – proaktivnosti. Pokazuje se da na razini signifikantnosti od 10% postoje razlike u stupnju proaktivnosti u odnosu na iskazane ispodprosječne ili iznadprosječne stope profitabilnosti u odnosu na industriju (z=-1,681; sig.=.093 za Man-Whitney U test). U odnosu na prezentirane rezultate, može se zaključiti da oni pružaju samo djelomičnu potkrjepu hipotezi $H_{3.2.}$, odnosno hipoteza **$H_{3.2.}$ se djelomično prihvaća.**

Rezultati empirijskog istraživanja prezentirani su slijedom logike predloženog istraživačkog modela pri čemu se dao prikaz osnovnih rezultata istraživanja u odnosu na istraživane veze i odnose. Ukupno promatrano, sve su glavne istraživačke hipoteze potvrđene, neke u potpunosti, a neke djelomično, što potvrđuje validnost pretpostavki konceptualnog modela međuovisnosti istraživanih fenomena: korporativnog upravljanja, poduzetničke orijentacije i performansi poduzeća.

6.7. Ograničenja provedenog istraživanja

Ograničenja se u najvećem dijelu odnose na metodološke aspekte provedenog empirijskog istraživanja.

Prije svega se to odnosi na korištenje anketnog upitnika kao instrumenta istraživanja i oslanjanje na subjektivna mišljenja ispitanika, odnosno korištenje uglavnom perceptivnih mjera. Premda je to uobičajena i ustaljena praksa u istraživanjima sličnog tipa, posebno prilikom istraživanja fenomena poduzetničke orijentacije, nedostaci ove metode i pristranosti koje rezultiraju iz njene uporabe mogle bi se ublažiti primjenom komplementarnih metoda kao što su metode intervjua i studije slučajeva.

Drugo, veći broj odgovora po jednom analiziranom poduzeću također bi dao doprinos neutralizaciji pristranosti u odgovorima na postavljena istraživačka pitanja.

Treće, zahvaćeni bi istraživački uzorak mogao biti veći, čime bi reprezentativnost uzorka i kvaliteta rezultata bila veća. Istraživački uzorak u ovoj disertaciji predstavljaju dionička društva čije su dionice uvrštene na uređenom tržištu kapitala. Kao takva moraju udovoljavati određenim formalnim zahtjevima glede korporativnog upravljanja. Postojeća istraživanja pokazala su kako postoje značajne razlike između različitih uzoraka poduzeća, stoga treba zadržati oprez prilikom generalizacije rezultata. Buduća istraživanja mogu, polazeći od prikazanog modela, istražiti navedene veze u poduzećima čije dionice nisu listane na burzi, odnosno privatnim poduzećima, ili primjerice u različitim vrstama upravljačkih i vlasničkih struktura.

Četvrto, širina zahvaćene istraživačke problematike i veliki broj mjera koje su ovom istraživanju korištene onemogućuje modeliranje veza između varijabli od interesa na način drukčiji od onog koji je predstavljen u empirijskom dijelu rada (buduća bi se istraživanja mogla specijalizirati u fokusu, što bi omogućilo korištenje naprednijih analitičkih metoda i rezultiralo bi kvalitetnijim nalazima; npr. mogli bi se utvrditi moderirajući ili interakcijski efekti varijabli od interesa na istraživane fenomene).

Konačno, bilo bi zanimljivo utvrditi postoje li razlike između poduzeća u različitim zemljama u pogledu dobivenih rezultata.

7. ZAKLJUČAK

Doktorska disertacija „Međuovisnost kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije hrvatskih poduzeća“ nastala je kao pokušaj da se na empirijski utvrđenim rezultatima odgovori na pitanje *Koje i kakve strukture korporativnog upravljanja potiču i omogućuju stvaranje vrijednosti kroz poduzetničke inicijative u tradicionalnim poduzećima?*

Naime, već su Phan i suradnici (2009.) uočili neiskorišten istraživački prostor u području korporativnog upravljanja, te postavili pitanje međuovisnosti korporativnog upravljanja i poduzetničkog ponašanja poduzeća. Rezultati mnogobrojnih studija u području korporativnog upravljanja pokazali su da kvalitetno korporativno upravljanje doprinosi stvaranju konkurentske prednosti i superiornim performansama, ali uspjeh u suvremenim uvjetima poslovanja ovisi i o tome koliko su poduzeća agilna u prilagodbi na promjene iz okruženja, te koliko su spremna prepoznati i efikasno koristiti šanse za poduzetničko djelovanje koje će rezultirati stvaranjem nove vrijednosti. Velika se poduzeća smatraju više nego birokratiziranima i tromima u prilagodbi na promjenjivo okruženje, pa je poticanje poduzetničkog ponašanja u velikim poduzećima poseban izazov, ali i imperativ u suvremenim uvjetima poslovanja. Bez poduzetništva, koje se *in ultima linea,* prepoznaje kroz inovaciju u svim segmentima poslovanja poduzeća, nije moguće ostvariti dugoročni opstanak i rast poduzeća.

S tim u vezi, glavni je cilj istraživanja koje je provedeno za potrebe ove doktorske disertacije bio utvrditi vezu između kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije poduzeća, kao u literaturi dominantno istraživane forme poduzetničkog ponašanja poduzeća.

Kvaliteta korporativnog upravljanja prilično je dobro istražena u otvorenom sustavu korporativnog upravljanja, dok je u zatvorenom sustavu, kakav je karakterističan za Republiku Hrvatsku skromno istraživana. Najčešće se kvaliteta korporativnog upravljanja mjeri i iskazuje pomoću složenog pokazatelja - indeksa. Indeks kvalitete korporativnog upravljanja, kao pokazatelj kvalitete korporativnog upravljanja trebao bi objektivno i

pouzdano detektirati razinu dobre prakse korporativnog upravljanja u promatranom razdoblju i u promatranom poslovnom subjektu.

U radu se daje opsežan prikaz dostupnih akademskih i komercijalnih indeksa kvalitete korporativnog upravljanja koji su primjenjivi u otvorenom sustavu, a prezentira se i originalna SEECGAN metodologija, čije je jedan od važnih suautora bio autor ove doktorske disertacije. Ovaj je indeks kreiran i posebno prilagođen situaciji i specifičnostima poslovnog okruženja izabranih država jugoistočne Europe (Hrvatske, Bosne i Hercegovine, Srbije, Crne Gore, Slovenije i Makedonije). Sedam segmenata koji ga čine, a koji su relevantni u ocjeni kvalitete korporativnog upravljanja jesu: (1.) Struktura i upravljanje odborima, (2.) Transparentnost i objava informacija, (3.) Prava dioničara, (4.) Društveno odgovorno poslovanje, (5.) Revizija i interna kontrola, (6.) Menadžment korporativnih rizika, (7.) Kompenzacije i nagrađivanje.

Poduzetnička orijentacija, kao najčešće istraživana forma korporativnog poduzetništva, opisana je istražena putem triju dimenzija; inovativnosti, proaktivnosti i sklonosti riziku.

Rezultati istraživanja provedeni na uzorku 58 dioničkih društava čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi, pokazali su kako kvaliteta korporativnog upravljanja u analiziranim društvima nije na zadovoljavajućoj razini (prosječna vrijednost indeksa kvalitete korporativnog upravljanja iznosi 4,97, što nije niti polovina maksimalne moguće vrijednosti). Rezultati su pokazali kako je kvaliteta korporativnog upravljanja u direktnoj vezi s veličinom Uprave i Nadzornog odbora, te kako zastupljenost žena u odborima doprinosi kvaliteti korporativnog upravljanja. Također kvaliteta korporativnog upravljanja u izravnoj je vezi s brojem ustanovljenih specijaliziranih komisija, te da stupanj vlasničke koncentracije nema direktnog utjecaja na kvalitetu korporativnog upravljanja društava u uzorku.

Rezultati istraživanja pokazali su kako stupanj poduzetničke orijentacije društava u uzorku nije visok (srednja vrijednost iznosi 3 od maksimalne vrijednosti 5), a od elemenata poduzetničke orijentacije najrazvijenija je proaktivnost. Ako analiziramo inovativnost, rezultati istraživanja jasno pokazuju kako se prije radi o modifikacijama i poboljšanjima nego

li o istinskoj inovativnosti. Rezultati su pokazali kako stupanj vlasničke koncentracije, kao mehanizam korporativnog upravljanja nije relevantan u ocjeni stupnja poduzetničke orijentacije, ali su pokazali da je veličina Nadzornog odbora, kao i broj specijaliziranih komisija u direktnoj vezi sa stupnjem poduzetničke orijentacije (veličina odbora može aproksimirati „pool“ znanja, vještina i sposobnosti). Sudjelovanje žena u odborima nije relevantno za ocjenu poduzetničke orijentacije.

Konačno, rezultati istraživanja potvrdili su prvu glavnu hipotezu, odnosno pokazalo se kako postoji međuovisnost između razine kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije. Rezultati su dali i potkrjepu drugoj glavnoj hipotezi koja je pretpostavila da postoji pozitivna veza između kvalitete korporativnog upravljanja i performansi poduzeća, a dali su djelomičnu potkrjepu i trećoj glavnoj hipotezi koja je tretirala odnos između poduzetničke orijentacije i performansi. Ova pozitivna veza nije tako jasna niti tako čvrsta, kao u slučaju veze kvalitete korporativnog upravljanja i performansi, ali su rezultati istraživanja pokazali kako ona ipak postoji.

Istraživanje provedeno za potrebe ove doktorske disertacije imalo je nekoliko važnih doprinosa i implikacija.

Prvo, istraženi su i analizirani svi relevantni pojmovi, kategorije i koncepti iz područja korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije, te se na sistematičan i metodološki utemeljen način istražio međuodnos navedenih fenomena. Pokazalo se kako između razine kvalitete korporativnog upravljanja i stupnja poduzetničke orijentacije postoji izravna pozitivna veza, a ukazalo se i na mehanizme i obilježja sustava korporativnog upravljanja koji su relevantni u ocjeni stupnja poduzetničke orijentacije. Također su rezultati istraživanja pokazali kako kvaliteta korporativnog upravljanja izravno određuje performanse; stope rasta i profitabilnosti, a ovakav se zaključak nameće i za vezu poduzetničke orijentacije i performansi.

POPIS LITERATURE:

1. Adner, R., Helfat, C. E. (2003): Corporate Effects and Dynamic Managerial Capabilities, *Strategic Management Journal*, 24, str. 1011.-1025.
2. Agle, R. B., Mitchell, R. K., Sonnenfeld, J. A. (1999): Who Matters to CEO's? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate performance, and CEO Values, *The Academy of Management Journal*, 42 (5), str. 507.-525.
3. Ahuja, G., Lampert, C. M. (2001): Entrepreneurship in the large corporation: A longitudinal study of how established companies create breakthrough inventions, *Strategic Management Journal*, 22, str. 521.-543.
4. Aktan, B., Bulut, C. (2008): Financial Performance Impacts of Corporate Entrepreneurship in Emerging Markets: A Case of Turkey, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 12, str. 69.-79.
5. Allen, F., Gale, D. (2000): Corporate Governance and Competition u Vives, X. (ur): Corporate Governance, Theoretical & Empirical Perspectives, *Cambridge University Press*
6. Allen, F., Carletti, E., Marquez, R. (2007): *Stakeholder Capitalism, Corporate Governance and Firm Value*, Finance Working Paper No. 190/2007, ECGI Working Paper Series in Finance
7. Alvarez, S. A., Busenitz, L. W. (2001): The entrepreneurship of resource-based theory, *Journal of Management*, 27, str. 755.-775.
8. Alvarez, S. A., Barney, J. B. (2005): How Do Entrepreneurs Organize Firms Under Conditions of Uncertainty?, *Journal of Management*, 31 (5), str. 776.-793.
9. Alvarez, S. A. (2007): Entrepreneurial rents and the theory of the firm, *Journal of Business Venturing*, 22, str. 427.-442.
10. Amihud, Y., Lev, B. (1981): Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, *Bell Journal of Economics*, 12 (2), str. 605.-617.
11. Amit, R., Glosten, L., Muller, E. (1990): Entrepreneurial ability, venture investments, and risk sharing, *Management Science*, 36 (10) str. 1232.-1245.
12. Anderson, R. C., Bates, T. W., Bizjak, J. M., Lemmon, M. L. (2000): Corporate Governance and Firm Diversification, *Financial Management*, 29 (1), str. 5.-22.
13. Anderson, E., Gatignon, H. (2005): Firms and the Creation of New Markets u Ménard, C., Shirley, M. M. (ur.) (2005): *Handbook of New Institutional Economics*, Springer, Dordrecht, The Netherlands, str. 401.-431.

14. Antoncic, B., Hirsrich, R. D. (2001): Intrapreneurship: Construct refinement and cross-cultural validation, *Journal of Business Venturing*, 16, str. 495.-527.
15. Antoncic, B., Hirsrich, R. D. (2003a): Clarifying the intrapreneurship concept, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 10 (1), str. 7.-24.
16. Antoncic, B., Hirsrich, R. D. (2003b): Corporate entrepreneurship contingencies and organizational wealth creation, *Journal of Management Development*, 23 (6), str. 518.-550.
17. Argote, L., Ingram, P. (2000): Knowledge Transfer: A Basis for Competitive Advantage in Firms, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 82 (1), 150.-169.
18. Arrow, K. J. (1983): Innovation in Large and Small Firms, u Ronen, J. (ur.): *Entrepreneurship*, Price Institute for Entrepreneurial Studies, Lexington books, D. C. Heath and Company
19. Asher, C. C., Mahoney, J. M., Mahoney, J. T. (2005): Towards a Property Rights Foundation for a Stakeholder Theory of the Firm, *Journal of Management and Governance*, 9, str. 5.-32.
20. Audretsch, D. B., Feldman, M. P. (1996): Innovative Clusters and Industry Lyfe Cycle, *Review of Industrial Organization*, 11, str. 253.-273.
21. Ayuso, S., Rodríguez, M. A., García, R., Ariño, M. A. (2007): *Maximizing stakeholder's interests: An empirical analysis of the stakeholder approach to corporate governance*, IESE Business School Working Paper No. 670, University of Navarra
22. Baron, R. A. (2007): Behavioral and Cognitive Factors in Entrepreneurship: Entrepreneurs as the Active Element in New Venture Creation, *Strategic Entreprneurship Journal*, 1, str. 167.-182.
23. Barringer, B. R., Bluedorn, A. C. (1999): The relationship between corporate entrepreneurship and strategic management, *Strategic Management Journal*, 20, str. 421.-444.
24. Baumol, W. J. (1968): Entrepreneurship in economic theory, *American Economic Review*, 58 (2), str. 64.-71.
25. Baumol, W. J. (1990): Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive, *Journal of Business Venturing*, 11, str. 3.-22.
26. Baumol, W. J. (1993): Entrepreneurship, Management, and the Structure of Payoffs, *The MIT Press*, Cambridge, Massachusetts

27. Baysinger, B. D., Kosnik, R. D., Turk, T. A. (1991): *Effects on Board and Ownership Structure on Corporate R & D Strategy*, 34 (1), str. 205.-214.
28. Bazerman, M., Schoorman, F. (1983): A limited rationality model of interlocking directorates, *Academy of Management Review*, 8 (2), str. 206.-217.
29. Belak, V. (2014): *Analiza poslovne uspješnosti: 130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling*: [EV/EBITDA], RRiF plus, Zagreb
30. Belak, V. (2014): *Menadžment u teoriji i praksi*, Belak excellens, Zagreb
31. Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., Jones, T. M. (1999): Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance, *Academy of Management Journal*, 42 (5), str. 488.-506.
32. Berman, S. L., Phillips, R. A., Wicks, A. (2005): *Resource dependence, managerial discretion and stakeholder performance*, Academy of Management Best Conference Paper 2005 IM
33. Birkinshaw, J. (2000): *Entrepreneurship in Global Firm*, Sage Strategy Series, Sage Publications
34. Blair, M. (2005): Closing the Theory Gap: How the Economic Theory of Property Rights Can Help Bring "Stakeholders" Back into Theories of the Firm, *Journal of Management and Governance*, 9, str. 33.-39.
35. Boatright, J. R. (1994): Fiduciary Duties and the Shareholder-Management Relation: Or, What's so Special about Shareholders?, *Business Ethics Quarterly*, 4 (4), str. 393.-407.
36. Boatright, J. R. (2002): Contractors as stakeholders: Reconciling stakeholder theory with the nexus-of-contracts firm, *Journal of Banking & Finance*, 26, str. 1837.-1852.
37. Boeker, W., Wiltbank, R. (2005): New Venture Evolution and Managerial Capabilities, *Organization Science*, 16 (2), str. 123.-133.
38. Brown, T. E., Davidsson, P., Wiklund, J. (2001): An operationalization of Stevenson's conceptualization of entrepreneurship as opportunity-based behavior, *Strategic Management Journal*, 22 (10), str. 953.-968.
39. Bruch, H., Ghoshal, S. (2004): The bold, decisive manager: Cultivating a company of action-takers, *Ivey Business School Journal*, July/August, str. 1.-6.
40. Bruining, H., Wright, M. (2002): Entrepreneurial orientation in management buy-outs and the contribution of venture capital, *Venture Capital*, 4 (2), str. 147.-168.

41. Brunninge, O., Nordqvist, M. (2004): Ownership structure, board composition and entrepreneurship, Evidence from family firms and venture-capital-backed firms, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 10 (1/2), str. 85.-105.
42. Brusoni, S., Prencipe, A., Pavitt, K. (2001): Knowledge Specialization, Organizational Coupling, and the Boundaries of the Firm: Why Do Firms Know More Than They Make?, *Administrative Science Quarterly*, 46, str. 597.-621.
43. Buble, M., Kružić, D. (2006): *Poduzetništvo: Realnost sadašnjosti i izazov budućnosti*, RRiF
44. Burgelman, R. A. (1983a): Corporate entrepreneurship and strategic management: Insights from a process study, *Management Science*, 29 (12), str. 1349.-1364.
45. Burgelman, R. A. (1983b): A Model of the Interaction of Strategic Behavior, Corporate Context and the Concept of Strategy, *Academy of Management Review*, 8 (1), str. 61.-70.
46. Burns, P. (2005): *Corporate Entrepreneurship, Building an Entrepreneurial Organisation*, Palgrave Macmillan Ltd
47. Busenitz, L. W., Barney, J. B. (1997): Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decision making, *Journal of Business Venturing*, 12 (1), str. 9.-30.
48. Camerer, C., Lovallo, D. (1999): Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach, *The American Economic Review*, 89 (1), str. 306.-318.
49. Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., Sanders, G. W. (2004): Upper Echelons Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition, *Journal of Management*, 30 (6), str. 749.-778.
50. Carter, S. M. (2006): The Interaction of Top Management Group, Stakeholder, and Situational Factors on Certain Corporate Reputation Management Activities, *Journal of Management Studies*, 43 (5), str. 1145.-1176.
51. Casson, M. (1982): *The Entrepreneur: An Economic Theory*, Second Edition, Edward Elgar, Cheltenham, UK
52. Clarke, T. (1998): The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for the Information Age, *Long Range Planning*, 31 (2), str. 182.-194.
53. Clarkson, M. B. E. (1995): A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, *The Academy of Management Review*, 20 (1), str. 92.-117.

54. Coles, J. W., McWilliams, V. B., Sen, N. (2001): An examination of the relationship of governance mechanisms to performance, *Journal of Management*, 27, str. 23.-50.
55. Conner, K. R., Prahalad, C. K. (1996): A Resource-based Theory of the Firm: Knowledge Versus Opportunism, *Organization Science*, 7 (5), str. 477.-501.
56. Coombs, J. E., Gilley, M. K. (2005): Stakeholder Management as a Predictor of CEO Compensation: The Main Effects and Interactions with Financial Performance, *Strategic Management Journal*, 26, str. 827.-840.
57. Cornell, B., Shapiro, A. C. (1987): Corporate Stakeholders and Corporate Finance, *Financial Management,* 16 (1), str. 5.-14.
58. Covin, J. G. (1991): Entrepreneurial versus conservative firms: a comparison of strategies and performance, *Journal of Management*, 28 (5), str. 439.-462.
59. Covin, J. G., Miles, M. P. (1999): Corporate Entrepreneurship and the Pursuit of Competitive Advantage, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23 (3), str. 47.-63.
60. Covin, J. G., Slevin, D. G. (1991): A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16 (1), str. 7.-25.
61. Covin, J. G., Slevin, D. P. (1989): Strategic Management of Small Firms in Hostile and Benign Environments, *Strategic Management Journal,* 10 (1), str. 75.-87.
62. Cronqvist, H., Low, A., Nilsson, M. (2007): Does Corporate Culture Matter for Firm Policies?, *Fisher College of Business Working Paper Series*, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, WP 2007-03-001
63. Czepiel, J. A. (1979): Commentary on Gold, B.: Inter-industry Repercussions of Major Technological Innovations u Baker, M. J. (ur.): *Industrial Innovation: Technology, Policy, Diffusio*n, The Macmillan Press Ltd
64. Daily, C. M., McDougall, P. P., Covin, J. G., Dalton, D. R. (2002): Governance and Strategic Leadership in Entrepreneurial Firms, *Journal of Management*, 28 (3), str. 387.-412.
65. Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., Johnson, J. J. (1998): Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance, Strategic *Management Journal,* 19, str. 269.-290.
66. Dalton, D. R., Certo, S. T., Roengpitya, R. (2003): Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion?, *Academy of Management Journal*, 46 (1), str. 13.-26.

67. Davies, A. (1999): *A Strategic Approach to Corporate Governance*, Gower Publishing Ltd.
68. Davis, D., Morris, M., Allen, J. (1991): Perceived environmental turbulence and its effects on selected entrepreneurship, marketing and organizational characteristics, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 19 (1), str. 43.-51.
69. Deci, E. L., Connell, J. P., Ryan, R. M. (1989): Self-Determination in a Work Organization, *Journal of Applied Psychology*, 74 (4), str. 580.-590.
70. Demsetz, H. (1983.): *The Neglect of the Entrepreneur* u Ronen, J. (ur.): Entrepreneurship, Price Institute for Entrepreneurial Studies, Lexington books, D. C. Heath and Company
71. Dess, G. G., Lumpkin, G. T. (2005): The Role of Entrepreneurial Orientation in Stimulating Effective Corporate Entrepreneurship, *Academy of Management Executive*, 191, str. 147.-156.
72. Dierickx, I., Cool, K. (1989): Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage, *Management Science*, 35 (12), str. 1504.-1510.
73. Donaldson, T. (1999): Response: Making Stakeholder Theory Whole, *The Academy of Management Review*, 24 (2), str. 237.-241.
74. Dougherty, D. (1992): Interpretative barriers to successful product innovation in large firms, *Organization Science*, 3 (2), str. 179.-202.
75. Dougherty, D., Hardy, C. (1996): Sustained product innovation in large, mature organizations: Overcoming innovation-to-organization problems, *Academy of Management Journal*, 39 (5), str. 1120.-1153.
76. Dowding, K., De Wispelaere, J., White, S. (2003): Stakeholding – a New Paradigm in Social Policy, u Dowding, K., De Wispelaere, J., White, S. (ur.): *The Ethics of Stakeholding*, Palgrave Macmillan
77. Driver, C., Thompson, G. (2002): Corporate Governance and Democracy: The Stakeholder Debate Revisited, *Journal of Management and Governance*, 6, str. 111.-130.
78. Drucker, P. F. (1973): The innovative organization, u Taylor, B., MacMillan, K. (ur.): *Top Management: Business Strategy & Planning*, Longman Group Limited
79. Eisenhardt, K. M. (1989): Agency theory: An assessment and review, *Academy of Management Review*, 14, (1), str. 57.-74.

80. Eisenhardt, K. M., Bourgeois III, L. J. (1988): Politics of strategic decision making in high-velocity environments: Toward a midrange theory, *Academy of Management Journal*, 31 (4), str. 737.-770.
81. Elfring, T. (2005): Dispersed and focused corporate entrepreneurship: Ways to balance exploitation and exploration, u Elfring, T. (ur.): *Corporate Entrepreneurship and Venturing*, Springer Science+Business Media, Inc.
82. Etzioni, A. (1998): A Communitarian Note on Stakeholder Theory, *Business Ethics Quarterly*, 8 (4), str. 679.-691.
83. Fama, E. F., Jensen, M. C. (1983): Separation of Ownership and Control, u Clarke, T. (ur.) (2004): *Theories of Corporate Governance, The Philosophical Foundations of Corporate Governance*, Routledge, London
84. Ferrier, W. J. (2001): Navigating the competitive landscape: The drivers and consequences of competitive aggressiveness, *Academy of Management Journal*, 44 (4), str. 858.-877.
85. Filatotchev, I., Wright, M., Uhlenbruck, K., Tihanyi, L., Hoskisson, R. E. (2003): Governance, organizational capabilities, and restructuring in transition economies, *Journal of World Business*, 38, str. 331.-347.
86. Forbes, D. P., Milliken, F. J. (1999): Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Group, *Academy of Management Review*, 24 (3), str. 489.-505.
87. Foss, N. J., Ishikawa, I. (2006): *Towards a Dynamic Resource-Based View: Insights from Austrian Capital and Entrepreneurship Theory*, Danish Research Unit for Industrial Dynamics Working Paper No. 06-16
88. Foss, K., Foss, N. J., Klein, P. (2007): Original and Derived Judgment: An Entrepreneurial Theory of Economic Organization, *Organization Studies*, 28 (12), str. 1893.-1912.
89. Foss, N. J., Klein, P. G. (2002): *Entrepreneurship and the Firm: Austrian Perspective on Economic Organization*, Elgar Publishing Inc., Cheltenham, UK
90. Freeman, R. E., McVea, J. (2001): A Stakeholder Approach to Strategic Management, u Hitt, M., Freeman, R. E., Harrison, J. (ur.): *Handbook of Strategic Management*, Blackwell Publishing, Oxford
91. Freeman, E. R., Harrison, J. S., Wicks, A. C. (2007): *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation and Success*, Yale University Press, New Haven & London

92. Friedman, A. L., Miles, S. (2006): *Stakeholders, Theory and Practice*, Oxford University Press, New York
93. Frooman, J. (1999): Stakeholder Influence Strategies, *The Academy of Management Review*, 24 (2), str. 191.-205.
94. Frooman, J., Murrell, A. J. (2005): Stakeholder Influence Strategies: The Role of Structural and Demographic Determinants, *Business&Society*, 44 (1), str. 6.-18.
95. Gelauff, G. M. M., den Broeder, C. (1997): *Governance of Stakeholder Relationships: The German and Dutch Experience*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, The Hague
96. Gick, W. (2002): Schumpeter's and Kirzner's entrepreneur reconsidered: corporate entrepreneurship, subjectivism and the need for a theory of the firm, u Foss, N. J., Klein, P. G. (ur.): *Entrepreneurship and the Firm, Austrian Perspectives on Economic Organization*, Edward Elgar Publishing Ltd., Cheltenham, UK
97. Gill, C., Krieger, H. (1992): The diffusion of participation in new information technology in Europe: Survey results, *Economic and Industrial Democracy*, 13, str. 331.-358.
98. Ghoshal, S. (2005): Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices, *Academy of Management Learning & Education*, 4 (1), str. 75.-91.
99. Goodpaster, K. E., Holloran, T. E. (1994): In Defense of a Paradox, *Business Ethics Quarterly*, 4 (4), str. 423.-429.
100. Goodstein, J., Guatam, K., Boeker, W. (1994): The effects of board size and diversity of strategic change, *Strategic Management Journal*, 15 (3), str. 241.-250.
101. Goodstein, J. D., Wicks, A. C. (2007): Corporate and stakeholder responsibility: Making business ethics a two-way conversation, *Business Ethics Quarterly*, 17 (3), str. 375.-398.
102. Grandori, A. (2005): Neither Stakeholder Nor Shareholder 'Theories': How Property Right and Contract Theory can Help in Getting out of the Dilemma, *Journal of Management and Governance*, 9, str. 41.-46.
103. Graves, S. B., Waddock, S. A. (2001): Beyond Built to Last... Stakeholder Relations in "Built-to-Last" Companies, *Business and Society Review*, 105 (4), str. 393.-418.
104. Greenley G. G., Foxall, G. R. (1997): Multiple stakeholder orientation in UK companies and the implication for company performance, *Journal of Management Studies*, 34 (2), str. 259.-280.

105. Greenley G. G., Foxall, G. R. (1998): External moderation of associations among stakeholder orientations and company performance, *International Journal of Research in Marketing*, 15, str. 51.-69.
106. Gupta, V., MacMillan, I. C., Surie, G. (2004): Entrepreneurial leadership: developing and measuring a cross-cultural construct, *Journal of Business Venturing*, 19, str. 241.-260.
107. Gustafsonn, V. (2006): *Entrepreneurial Decision-Making: Individuals, Tasks and Cognitions*, Edward Elgar Publishing Inc., Cheltenham, UK
108. Guth, W. D., Ginsberg, A. (1990): Guest editors introduction: Corporate entrepreneurship, *Strategic Management Journal*, 11, str. 5.–15.
109. Håkansson, H., Snehota, I. (2006): No business is an island: The network concept of business strategy, *Scandinavian Journal of Management*, 22, str. 256.-270.
110. Harting, T. R., Harmeling, S. S., Venkataraman, S. (2006): Innovative stakeholder relations: When "ethics pays" (and when it doesn't), *Business Ethics Quarterly*, 16 (1), str. 43.-68.
111. Hayek, F. A. (1945): The use of knowledge in society, *The American Economic Review*, 35 (4), str. 519.-530.
112. Hayek, F. A. (1968/2002): Competition as Discovery Procedure, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 5 (3), str. 9.-23.
113. He, J., Mahoney, J. T. (2006): *Firm Capability, Corporate Governance, and Firm Competitive Behavior: A Multi-Theoretic Framework*, http://www.business.uiuc.edu/Working_Papers/papers/06−0103.pdf
114. Hébert, R. F., Link, A. N. (1988): *The Entrepreneur: Mainstream Views & Radical Critiques*, Second Edition, Praeger Publishers
115. Heene, A., Dentchev, N. A. (2004): *A strategic perspective on stakeholder management*, Working Paper, No. 253, Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University
116. Henderson, R. H., Clark, K. B. (1990): Architectural Innovation: The Reconfiguration of Existing Product Technologies and the Failure of Established Firms, *Administrative Science Quarterly*, 35 (1), str. 9.-30.
117. Hendry, J. (2001): Missing the Target: Normative Stakeholder Theory and the Corporate Governance Debate, *Business Ethics Quarterly*, 11 (1), str. 159.-176.

118. Hillman, A. J., Keim, G. D. (2001): Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?, *Strategic Management Journal*, 22 (2), str. 125.-139.
119. Hodgkinson, G. P., Herriot, P., Anderson, N. (2001): Re-aligning the Stakeholders in Management Research: Lessons from Industrial Organization, Work and Organizational Psychology, *British Journal of Management*, 12, str. 41.-48.
120. Holt, D. T., Rutherford, M. W., Clohessy, G. R. (2007): Corporate Entrepreneurship: An Empirical Look at Individual Characteristics, Context and Process, *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 13 (4), str. 41.-54.
121. Hoskisson, R. E., Yiu, D., Kim, H. (2004): Corporate governance systems: Effects of capital and labor market congruency on corporate innovation and global competitiveness, *Journal of High Technology Management Research*, 15, str. 293.-315.
122. Hosmer, L. T. (1994): Strategic Planning as if Ethics Mattered, *Strategic Management Journal*, 15, str. 17.-34.
123. Hult, T. G. M., Hurley, R. F., Knight, G. A. (2004): Innovativeness: Its antecedents and impact on business performance, *Industrial Marketing Management*, 33, str. 429.-438.
124. Hung, H., Mondejar, R. (2005): Corporate Directors and Entrepreneurial Innovation: An Empirical Study, *Journal of Entrepreneurship*, 14 (2), str. 117.-129.
125. Huse, M. (2005): *Corporate Governance: Understanding Important Contingencies, Corporate Ownership & Control*, 2 (4), str. 41.-50.
126. Huse, M. (2007): Boards, Governance and Value Creation, *Cambridge University Press*, Cambridge UK
127. Hutchinson, M., Gul, F. A. (2004): Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance, *Journal of Corporate Finance*, 10, str. 595.-614.
128. Ireland, R. D., Hitt, M. A., Sirmon, D. G. (2003): A Model of Strategic Entrepreneurship: The Construct and its Dimensions, *Journal of Management*, 29 (6), 963.-989.
129. Jacobs, D. C., Getz, K. A. (1995): Dialogue on the Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications, *The Academy of Management Review*, 20 (4), str. 793.-795.

130. Jawahar, I. M., McLaughlin, G. L. (2001): Towards a Descriptive Stakeholder Theory: An Organizational Life Cycle Approach, *Academy of Management Review*, 26 (3), str. 397.-414.
131. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics,* 3 (4), str. 305.-360.
132. Johnson, D. B., Macy, G. (2001): Using environmental paradigms to understand and change an organization's response to stakeholders, *Journal of Organizational Change Management*, 14 (4), str. 314.-334.
133. Jones, T. M. (1995): Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics, *The Academy of Management Review*, 20 (2), str. 404.-437.
134. Jones, T. M., Wicks, A. C. (1999): Convergent Stakeholder Theory, *The Academy of Management Review*, 24 (2), str. 206.-221.
135. Jones, T. M., Felps, W., Bigley, G. A. (2007): Ethical Theory and Stakeholder-related Decisions: The Role of Stakeholder Culture, *Academy of Management Review*, 32 (1), str. 137.-155.
136. Kaler, J. (2003): Differentiating Stakeholder Theories, *Journal of Business Ethics*, 46, str. 71.-83.
137. Kaen, F. R. (2003): *A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value*, American Management Association, New York
138. Kelley, D. et al. (2005): Corporate entrepreneurship through radical innovation: Key organization and initiative level mechanisms, u Elfring, T. (ur.): *Corporate Entrepreneurship and Venturing*, Springer Science+Business Media, Inc.
139. Key, S. (1999): Toward a new theory of the firm: a critique of stakeholder theory, *Management Decision*, 36 (4), str. 317.-328.
140. Khandwalla, P. N. (2006): Tools for Enhancing Innovativeness in Enterprises, VIKALPA: *The Journal for Decision Makers*, 31 (1), str. 1.-16.
141. Kilmann, R., Saxton, M., Serpa, R. (ur.) (1985): *Gaining Control of the Corporate Culture*, Jossey-Bass, Oxford
142. Kirzner, I. M. (2000): Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach, *Journal of Economic Literature*, 35, str. 60.-85.
143. Kirzner, I. M. (1989): *Discovery, Capitalism and Distributive Justice,* Basil Blackwell Inc., New York

144. Klein, P. G. (2008): Opportunity discovery, entrepreneurial action, and economic organization, *Strategic Entrepreneurship Journal*, 2 (3), str. 175.-188.
145. Knight, G. A. (1997): Cross-cultural Reliability and Validity of a Scale to Measure Firm Entrepreneurial Orientation, *Journal of Business Venturing*, 12 (3), str. 213.-225.
146. Knight, F. K. (1921): *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin Company, Boston and New York
147. Kogut, B., Zander, U. (1992): Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology, *Organization Science*, 3 (3), str. 383.-397.
148. Kolaković, M., Sisek, B., Morić Milovanović, B. (2008): Influence of corporate entrepreneurship on the performance of Croatian large companies, *Global Business & Economics Anthology*, Selected papers of 2008 Business & Economics Society International Conference
149. Kolk, A., Pinkse, J. (2006): Stakeholder mismanagement and corporate social responsibility crises, *European Management Journal*, 24 (1), str. 59.-72.
150. Kor, Y. (2003): Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth, *Organization Science*, 14 (6), str. 707.-719.
151. Kor, Y. (2006): Direct and interaction effects of top management team and board composition on R&D investment strategy, *Strategic Management Journal*, 27, str. 1081.-1099.
152. Kor, Y. Y., Mahoney, J. T. (2004): Edith Penrose's (1959) Contributions to the Resource-based View of Strategic Management, *Journal of Management Studies*, 41 (1), str. 183.-191.
153. Kor, Y.Y., Mahoney, J. T., Michael, S. C. (2007): Resources, Capabilities and Entrepreneurial Perceptions, *Journal of Management Studies*, 44 (7), str. 1187.-121.
154. Kuratko, D. F., Hornsby, J. S., Goldsby, M. G. (2007): The Relationship of Stakeholder Salience, Organizational Posture, and Entrepreneurial Intensity to Corporate Entrepreneurship, *Journal of Leadership & Organization Studies*, 13 (4), str. 56.-72.
155. Kurz, M. (1983): Entrepreneurial Activity in a Complex Economy, u Ronen, J. (ur.): *Entrepreneurship, Price Institute for Entrepreneurial Studies*, Lexington books, D. C. Heath and Company

156. Lane, P. J., Cannella, A. A., Lubatkin, M. H. (1998): Agency Problems as Antecedents to Unrelated Mergers and Diversification: Amihud and Lev Reconsidered, *Strategic Management Journal*, 19 (6), str. 555.-578.
157. Langtry, B. (1994): Stakeholders and the Moral Responsibilities of Business, *Business Ethics Quarterly*, 4 (4), str. 431.-443.
158. Leibenstein, H. (1966): Allocative efficiency vs. "x-efficiency", *American Economic Review*, 56 (3), str. 392.-413.
159. Leibenstein, H. (1968): Entrepreneurship and development, *American Economic Review*, 58 (2), str. 72.-83.
160. Leifer, R. et al. (2000): Radical Innovation: How Mature Companies Can Outsmart Upstarts, *Harvard Business School Press*, Boston, MA
161. Letza, S., Sun, X. (2002): Corporate governance: paradigms, dilemmas and beyond, *The Poznán University of Economics Review*, 2 (1), str. 43.-63.
162. Li, G., Tricker, R., Wong, C. Y. (2002): Innovation as the basis of ownership and the creation of wealth?, *Integrated Manufacturing Systems*, 13 (6), str. 425.-434.
163. Lindenberg, S. (2000): It Takes both Trust and Lack of Mistrust: The Working of Cooperation and Relational Signaling in Contractual Relationships, *Journal of Management and Governance*, 4, str. 11.-33.
164. Loasby, B. J. (2007): A Cognitive Perspective on Entrepreneurship and the Firm, *Journal of Management Studies*, 44 (7), str. 1078.-1106.
165. Lumpkin, G. T., Dess, G. G. (1996): Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance, *Academy of Management Review*, 21 (1), str. 135.-172.
166. Lumpkin, G. T., Dess, G. G. (2001): Linking Two Dimensions of Entrepreneurial Orientation to Firm Performance: The Moderating Role of Environment and Industry Life Cycle, *Journal of Business Venturing*, 16 (5), str. 429.-451.
167. Luoma, P., Goodstein, J. (1999): Stakeholders and Corporate Boards: Institutional Influences on Board Composition and Structure, *The Academy of Management Journal*, 42 (5), str. 553.-563.
168. Mair, J. (2005): Entrepreneurial behavior in a large traditional firm: Exploring key drivers, u Elfring, T. (ur.): *Corporate Entrepreneurship and Venturing*, Springer Science+Business Media, Inc.
169. Mahoney, J. T. (1995): The Management of Resources and the Resource of Management, *Journal of Business Research*, 33, str. 91.-101.

170. Makadok, R. (2003): Doing the right thing and knowing the right thing to do: Why the whole is greater than the sum of the parts, *Strategic Management Journal*, 24, str. 1043.-1055.
171. March, J. G. (1991): Exploration and exploitation in organizational learning, *Organization Science*, 2 (1), str. 71.-87.
172. McCall, J. J. (2001): Employee Voice in Corporate Governance: A Defense of Strong Participation Rights, *Business Ethics Quarterly*, 11 (1), str. 195.-213.
173. McFadzean, E., O'Loughlin, A., Shaw, E. (2005): Corporate entrepreneurship and innovation (part 1): the missing link, *European Journal of Innovation Management*, 8 (3), str. 350.-372.
174. McGrath, R. G. (1995): Advantage from adversity: Learning from disappointment in internal corporate ventures, *Journal of Business Venturing*, 10, str. 121.-142.
175. McNulty, T., Pettigrew, A. (1999): Strategists on the Board, *Organization Studies*, 20 (1), str. 47.-74.
176. Miller, D. (1983): The correlates of entrepreneurship in three types of firms, *Management Science*, 29 (7), str. 770.- 791.
177. Miller, K. D. (2007): Risk and Rationality in Entrepreneurial Processes, *Strategic Entrepreneurship Journal*, 1, str. 57.-74.
178. Mintzberg, H., Ahlstrand, B., Lampel, J. (1998): *Strategy Safari, A Guided Tour Through the Wilds of Strategic Management*, The Free Press, New York
179. Mitchell, R. K., Agle, B. R., Wood, D. J. (1997): Toward a Theory of Stakeholder Identification and Ssalience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, *The Academy of Management Journal*, 22 (4), str. 853.-886.
180. Moore, G. (1999): Tinged shareholder theory: or what's so special about stakeholders?, *Business Ethics: A European Review*, 8 (2), str. 117.-127.
181. Morić Milovanović, B. (2012): Moderatorni utjecaj okoline na odnos između poduzetničke orijentacije i poslovne uspješnosti malih i srednjih proizvodnih poduzeća, *Poslovna izvrsnost*, 6(2), str. 9.-23.
182. Morić Milovanović, B., Laktašić, M. (2013): *Uloga resursa i poduzetničke orijentacije kao preduvjeta uspješnog razvoja poduzeća*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 11(1), str. 17.-30.
183. Morris, M. H., Sexton, D. L. (1996): The concept of entrepreneurial intensity: implications for company performance, *Journal of Business Research*, 36, str. 5.-13.

184. Mosakowski, E. (1998): Entrepreneurial Resources, Organizational Choices, and Competitive Outcomes, *Organization Science*, 9 (6), str. 625.-643.
185. Murphy, G. B., Trailer, J. W., Hill, R. C. (1996): Measuring Performance in Entrepreneurship Research, *Journal of Business Research*, 36, str. 15.-23.
186. Naldi, L., Nordqvist, M., Sjöberg, K., Wiklund, J. (2007): Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms, *Family Business Review*, 20 (1), str. 33.- 47.
187. Nelson, R. R., Winter, S. G. (1982): An Evolutionary Theory of Economic Change, *Harvard University Press*, Belknap Press, Cambridge, MA
188. Ogden, S., Watson, R. (1999): Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder and Consumer Interests in the U.K. Privatized Water Industry, *The Academy of Management Journal*, 42 (5), str. 526.-538.
189. Osterloh, M., Frey, B. S. (2000): Motivation, Knowledge Transfer, and Organizational Forms, *Organization Science*, 11 (5), str. 538.-550.
190. Oxley Green, A., Hunton-Clarke, L. (2003): A typology of stakeholder participation for company environmental decision making, *Business Strategy and the Environment*, 12, str. 292.–299.
191. Ozgen E., Baron R. A. (2007): Social sources of information in opportunity recognition: effects of mentors, industry networks, and professional forums, *Journal of Business Venturing*, 22, str. 174.-192.
192. Penrose, E. T. (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, John Wiley & Sons, New York
193. Pfeffer, J., Salancik, G. R. (1978): *The external control of organizations: A resource dependence perspective*, Harper Row, New York
194. Phillips, R. A. (1997): Stakeholder Theory and A Principle of Fairness, *Business Ethics Quarterly*, 7 (1), str. 51.-66.
195. Preble, J. F. (2005): Toward a Comprehensive Model of Stakeholder Management, *Business and Society Review*, 110 (4), str.407.-431.
196. Preston, L. E., Sapienza, H. J. (1990): Stakeholder Management and Corporate Performance, *The Journal of Behavioral Economics*, 19 (4), str. 367.-373.
197. Ryan, R. M., Deci, E. L. (2000): Self-Determination Theory and the Facilitation of Intrinsic Motivation, Social Development, and Well-Being, *American Psychologist*, 55 (1), str. 68.-78.

198. Roe, M. J. (2005): The Institutions of Corporate Governance u Ménard, C., Shirley, M. M. (ur.) (2005): *Handbook of New Institutional Economics*, Springer, Dordrecht, The Netherlands, str. 371.-399.
199. Ronen, J. (ur.) (1983): *Entrepreneurship, Price Institute for Entrepreneurial Studies*, Lexington Books, D. C. Heath and Company Lexington, Massachusetts, Toronto
200. Rowley, T. J. (1997): Moving beyond Dyadic Ties: A Network Theory of Stakeholder Influences, *The Academy of Management Review*, 22 (4), str. 887.-910.
201. Rugman, A. M., Verbeke, A. (2002): Edith Penrose's contribution to the resource-based view of strategic management, *Strategic Management Journal*, 23, str. 769.-780.
202. Ruigrok, W., Peck, S. I., Keller, H. (2006): Board Characteristics and Involvement in Strategic Decision Making: Evidence from Swiss Companies, *Journal of Management Studies*, 43 (5), str. 1201.-1226.
203. Saly, A. W. (2001): Corporate Entrepreneurship: Antecedents and consequences of entrepreneurship in large established firms, *Tinbergen Institute Research Series*, Erasmus Universiteit Rotterdam
204. Santarelli, E. (ur.) (2006): *Entrepreneurship, Growth and Innovation: The Dynamics of Firms and Industries*, Springer Science+Business Media Inc., New York
205. Schlossberger, E. (1994): A New Model of Business: Dual-Investor Theory, *Business Ethics Quarterly*, 4 (4), str. 459.-474.
206. Schwenk, C. R. (1988): The cognitive perspective on strategic decision making, *Journal of Management Studies*, 25 (1), str. 41.-55.
207. Shane, S. (2000): Prior Knowledge and the Discovery of Entrepreneurial Opportunities, *Organization Science*, 11 (4), str. 448.-469.
208. Shane, S., Venkataraman, S. (2000): The promise of entrepreneurship as a field of research, *Academy of Management Review*, 25 (1), str. 217.-236.
209. Shaw, E., O'Loughlin, A., McFadzean, E. (2005): Corporate entrepreneurship and innovation (part 2): a role – and – process – based approach, *European Journal of Innovation Management*, 8 (4), str. 393.-408.
210. Shepherd, D. A., DeTienne, D. R. (2005): *Prior knowledge, potential financial rewards and opportunity identification, Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29 (1), str. 91.-112.

211. Shetty, P. (2004): Attitude Towards Entrepreneurship in Organisations, *Journal of Entrepreneurship*, 13 (1), str. 53.-68.
212. Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997): A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 52 (2), str. 737.-783.
213. Shropshire, C., Hillman, A. J. (2007): A Longitudinal Study of Significant Change in Stakeholder Management, *Business & Society*, Vol. 46, No. 1, str. 63.-87.
214. Smith, K. G., Ferrier, W. J., Ndofor, H. (2001): *Competitive dynamics research: Critique and*
215. future directions u Hitt, M. A., Freeman, R. E., Harrison, J. S. (ur.), *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, str. 315.-361., Malden, MA, Blackwell Publishers Inc.
216. Srivastava, A., Lee, H. (2005): Predicting order and timing of new product moves: the role of top management in corporate entrepreneurship, *Journal of Business Venturing*, 20, str. 459.-481.
217. Stavrou, E., Kassinis, G., Filotheou, A. (2006): *Downsizing and Stakeholder Orientation among the Fortune 500: Does Family Ownership Matter?*, Academy of Management Best Conference Paper 2006
218. Stevenson, H. H., Jarillo, J. C. (1990): A paradigm of entrepreneurship: entrepreneurial management, *Strategic Management Journal*, 11 (4), str. 17.-27.
219. Swedberg, R. (ur.) (2000): Entrepreneurship, The Social Science View, *Oxford University Press Inc*., New York
220. Taylor, B. (2001): From corporate governance to corporate entrepreneurship, *Journal of Change Management*, 2 (2), str. 128.-147.
221. Teece, D. J., Pisano, G., Shuen, A. (1997): Dynamic Capabilities and Strategic Management, *Strategic Management Journal*, 18 (7), str. 509.-533.
222. Thornton, P. H. (1999): The Sociology of Entrepreneurship, *Annual Review of Sociology*, 25 (20), str. 19.-46.
223. Tipurić, D. (2004): *ESOP i hrvatsko poduzeće*, Sinergija, Zagreb
224. Tipurić, D. (2006): *Nadzorni odbor i korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb
225. Tipurić, D. (ur.) (2008): *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb
226. Treviño, L. K., Weaver, G. R. (1999): Response: The Stakeholder Research Tradition: Convergent Theorists – Not Convergent Theory, *The Academy of Management Review*, 24 (2), str. 222.-227.

227. Turnbull, S. (1994): Stakeholder Democracy: Redesigning the Governance and Bureaucracies, *The Journal of Socio-Economics*, 23 (3), str. 321.-360.
228. Venkataraman, S. (1989): Strategic Orientation of Business Enterprises: The Construct, Dimensionality, and Measurement, *Management Science*, 35 (8), str. 942.-962.
229. Vinten, G. (2001): Shareholder versus Stakeholder – is there a governance dilemma?, *Corporate Governance*, 9 (1), str. 36.-47.
230. Wheeler, D., Sillanpää, M. (1998): Including the Stakeholders: The Business Case, *Long Range Planning*, 31 (2), str. 201.-210.
231. Wiersema, M. F., Bantel, K. A. (1992): Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change, *Academy of Management Journal*, 35 (1), str. 91.-121.
232. Winter, S. G. (2003): Understanding Dynamic Capabilities, *Strategic Management Journal*, 24 (10), str. 991.-995.
233. Witt, U. (2007): Firms as Realizations of Entrepreneurial Visions, *Journal of Management Studies*, 44 (7), str. 1125.-1140.
234. Yau, O. H. M., Chow, R. P. M., Sin, L. Y. M., Tse, A. C. B. (2007): Developing a scale for stakeholder orientation, *European Journal of Marketing*, 41 (11), str. 1306.-1327.
235. Zahra, S. A. (1995): Corporate Entrepreneurship and Financial Performance: The Case of Management Leveraged Buyouts, *Journal of Business Venturing*, 10 (3), str. str. 225.-247.
236. Zahra, S. A. (1996): Governance, Ownership and Corporate Entrepreneurship: The moderating Impact of Industry Technological Opportunities, *The Academy of Management Journal*, 39 (6), str. 1713.-1735.
237. Zahra, S. A., Covin, J. G. (1995): Contextual influences on the corporate entrepreneurship – performance relationship: A longitudinal analysis, *Journal of Business Venturing*, 10 (1), str. 43.-58.
238. Zahra, S. A., Neubaum, D. O., Huse, M. (2000.): Entrepreneurship in Medium-Size Companies: Exploring the Effects of Ownership and Governance Systems, *Journal of Management*, 26 (5), str. 947.-976.
239. Zahra, S. A., Sapienza, H. J., Davidsson, P. (2006): Entrepreneurship and Dynamic Capabilities: A Review, Model and Research Agenda, *Journal of Management Studies*, 43 (3), str. 917.-955.

240. Zelenika, R. (2000): *Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela*, četvrto izdanje, Ekonomski fakultet u Rijeci

POPIS SLIKA:

Slika 2.1. Model korporativnog upravljanja s jedinstvenim odborom 33
Slika 2.2. Organizacija upravljačke strukture u dvorazinskom modelu korporativnog upravljanja 34
Slika 2.3. Model moderne korporacije s disperziranom vlasničkom strukturom 47
Slika 2.4. Odnos principala i agenta 55
Slika 2.5. Odnos vlasnika i menadžera iz perspektive agencijske teorije 58
Slika 2.6. Odnos vlasnika i menadžera iz perspektive teorije uslužnosti 60
Slika 3.1. Prikaz SEECGAN scorecarda korporativnog upravljanja 74
Slika 6.1. Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku 137
Slika 6.2. Dendogram – hijerarhijsko klasteriranje društava u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja 145
Slika 6.3. Dendogram – hijerarhijsko klasteriranje poduzeća u odnosu na poduzetničku orijentaciju 176

POPIS TABLICA:

Tablica 2.1. Usporedba otvorenoga i zatvorenoga sustava korporativnog upravljanja..... 44
Tablica 2.2. Primarni *stakeholderi* - priroda interesa i moći..... 51
Tablica 3.1. Struktura indeksa mjerenja korporativnog upravljanja 72
Tablica 6.1. Distribucija poduzeća iz uzorka u odnosu na Nacionalnu klasifikaciju djelatnosti 94
Tablica 6.2. Distribucija poduzeća iz uzorka u odnosu na djelatnost 96
Tablica 6.3. Starost poduzeća..... 97
Tablica 6.4. Broj članova uprave 97
Tablica 6.5. Broj ključnih menadžera na strateškoj razini upravljanja poduzećem 98
Tablica 6.6. Stupanj stručne spreme anketiranih menadžera 98
Tablica 6.7. Primarno područje obrazovanja anketiranih menadžera 99
Tablica 6.8. Uže funkcijsko područje vezano uz poziciju anketiranih menadžera 100
Tablica 6.9. Radni staž na radnom mjestu (poziciji)..... 101
Tablica 6.10. Radni staž u poduzeću..... 102
Tablica 6.11. Radni staž u industriji..... 103
Tablica 6.12. Deskriptivna statistika za segment *struktura i upravljanje odborom* 105
Tablica 6.13. Udio žena u nadzornim odborima društava u uzorku..... 110
Tablica 6.14. Deskriptivna statistika za segment *transparentnost poslovanja i objava informacija* 112
Tablica 6.15. Deskriptivna statistika za segment *prava dioničara* 117
Tablica 6.16. Deskriptivna statistika za segment *društvena odgovornost* 122
Tablica 6.17. Deskriptivna statistika za segment *revizija i interna kontrola* 126
Tablica 6.18. Deskriptivna statistika za segment *upravljanje rizicima*..... 129
Tablica 6.19. Deskriptivna statistika za segment *naknade i nagrađivanje* 132
Tablica 6.20. Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja društava u uzorku..... 136
Tablica 6.21. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na kvalitetu korporativnog upravljanja..... 139
Tablica 6.22. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment struktura i upravljanje odborom 139
Tablica 6.23. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment transparentnost i objava informacija 140
Tablica 6.24. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment prava dioničara 140
Tablica 6.25. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment društvena odgovornost 141
Tablica 6.26. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment revizija i interna kontrola..... 141
Tablica 6.27. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment upravljanje rizicima 142
Tablica 6.28. Klasifikacija društava u 4 skupine u odnosu na segment naknade i nagrađivanje 142
Tablica 6.29. Klaster analiza – K-means metoda..... 144
Tablica 6.30. Razlike u kvaliteti korporativnog upravljanja u odnosu na djelatnost poduzeća 146
Tablica 6.31. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i starosti poduzeća 149
Tablica 6.32. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i veličine odbora 149
Tablica 6.33. Sudjelovanje žena u odborima društava..... 150
Tablica 6.34. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i zastupljenosti žena u odborima..... 151

Tablica 6.35. Odnos između kvalitete korporativnog upravljanja i organizacije nadzornog odbora (broja pododbora) 152
Tablica 6.36. Vlasnička koncentracija – C1 i C10 udjeli 153
Tablica 6.37. Odnos između stupnja vlasničke koncentracije i kvalitete korporativnog upravljanja 154
Tablica 6.38. Kvaliteta korporativnog upravljanja u odnosu na stupanj vlasničke koncentracije 155
Tablica 6.39. Pregled ključnih varijabli poduzetničke orijentacije 156
Tablica 6.40. Poduzetnička orijentacija društava u uzorku 157
Tablica 6.41. Udio prihoda ostvarenih inovacijama u posljednje 3 godine 157
Tablica 6.42. Udio rashoda za razvoj i istraživanje u ukupnom rashodu u posljednje 3 godine 158
Tablica 6.43. Broj novih proizvoda/usluga u posljednje 3 godine 159
Tablica 6.44. Obilježja novih proizvoda/usluga lansiranih u posljednje 3 godine 160
Tablica 6.45. Stupanj inovativnosti novih proizvoda/usluga 161
Tablica 6.46. Inovacija operacijskog procesa u posljednje 3 godine 161
Tablica 6.47. Stupanj inovativnosti novog operacijskog procesa 162
Tablica 6.48. Organizacijska inovacija u posljednje 3 godine 162
Tablica 6.49. Stupanj do kojega su se tržišne operacije ključnih konkurenata promijenile u posljednje 3 godine 163
Tablica 6.50. Vjerojatnost da pridošlice u industriji u kratkom roku ostvare zadovoljavajuće povrate 164
Tablica 6.51. Stupanj promjene u potrebama i željama kupaca 165
Tablica 6.52. Stupanj do kojega se tehnološka osnovica u industriji promijenila u posljednje 3 godine 165
Tablica 6.53. Prosječna godišnja stopa rasta u posljednje 3 godine 166
Tablica 6.54. Procjena stope inovacija u industriji u odnosu na ostale industrije 167
Tablica 6.55. Procjena mogućnosti za proizvodne inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije 167
Tablica 6.56. Procjena mogućnosti za tehnološke inovacije u industriji u odnosu na ostale industrije 168
Tablica 6.57. Veza između ključnih obilježja industrije i poduzetničke orijentacije 170
Tablica 6.58. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na djelatnost 171
Tablica 6.59. Veza između poduzetničke orijentacije i starosti poduzeća 172
Tablica 6.60. Veza između poduzetničke orijentacije i vlasničke koncentracije 173
Tablica 6.61. Veza između poduzetničke orijentacije i veličine i sastava odbora 173
Tablica 6.62. Veza između poduzetniče orijentacije i broja pododbora 174
Tablica 6.63. K-means klasteri (poduzetnička orijentacija) 177
Tablica 6.64. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i stupnja stručne spreme 178
Tablica 6.65. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i radnog staža 179
Tablica 6.66. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i nagrađivanja 180
Tablica 6.67. Testiranje značajnosti razlika u stupnju poduzetničke orijentacije u odnosu na sudjelovanje vrhovnih menadžera u vlasničkoj strukturi poduzeća 181
Tablica 6.68. Međuovisnost kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničke orijentacije 184
Tablica 6.69. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja 185
Tablica 6.70. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja – testiranje razlika 186

Tablica 6.71. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja (4 grupe poduzeća) 187
Tablica 6.72. Razlike u poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na razinu kvalitete korporativnog upravljanja (4 grupe poduzeća) – testiranje značajnosti razlika 189
Tablica 6.73. Performanse – pokazatelji profitabilnosti i rasta društava u uzorku 190
Tablica 6.74. Performanse – pokazatelji profitabilnosti i rasta društava u uzorku nakon isključenja *outliera* 191
Tablica 6.75. Odnos između varijabli kvalitete korporativnog upravljanja i performansi 193
Tablica 6.76. Odnos između varijabli poduzetničke orijentacije i performansi 194
Tablica 6.77. Veza između kvalitete korporativnog upravljanja i iskazane dobiti/gubitka 195
Tablica 6.78. Veza između poduzetničke orijentacije i iskazane dobiti/gubitka 196
Tablica 6.79. Veza između kvalitete korporativnog upravljanja i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnim ili iznadprosječnim rastom u odnosu na industriju 197
Tablica 6.80. Veza između kvalitete korporativnog upravljanja i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnom ili iznadprosječnom profitabilnošću (ROS) odnosu na industriju 198
Tablica 6.81. Veza između stupnja poduzetničke orijentacije i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnim ili iznadprosječnim rastom u odnosu na industriju 199
Tablica 6.82. Veza između stupnja poduzetničke orijentacije i pripadnosti skupini poduzeća s ispodprosječnom ili iznadprosječnom profitabilnošću (ROS) odnosu na industriju 200
Tablica 6.83. Razlike u indeksu kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na ostvareni ispodprosječni ili iznadprosječni rast – Mann-Whitney U test 200
Tablica 6.84. Razlike u indeksu kvalitete korporativnog upravljanja i poduzetničkoj orijentaciji u odnosu na ostvarenu ispodprosječnu ili iznadprosječnu profitabilnost – Mann-Whitney U test 202
Tablica 6.85. Razlike u varijablama poduzetničke orijentacije obzirom na ostvareni ispodprosječni ili iznadprosječni rast – Mann-Whitney U test 203
Tablica 6.86. Razlike u varijablama poduzetničke orijentacije obzirom na ostvarenu ispodprosječnu ili iznadprosječnu profitabilnost – Mann-Whitney U test 204
Tablica 6.87. Razlike u segmentima kvalitete korporativnog upravljanja obzirom na ostvareni ispodprosječni ili iznadprosječni rast – Mann-Whitney U test 205
Tablica 6.88. Razlike u segmentima kvalitete korporativnog upravljanja obzirom na ostvarenu ispodprosječnu ili iznadprosječnu profitabilnost – Mann-Whitney U test 207
Tablica 6.89. Razlike u varijablama poduzetničke orijentacije u odnosu na stupanj vlasničke koncentracije 210

PRILOG 1: ANKETNI UPITNIK

I.	**Struktura i upravljanje**	**DA / NE**
1	Poštuje li nadzorni odbor spolnu ravnopravnost (odbor se sastoji od barem 30% manje zastupljenog spola)?	
2	Ima li nadzorni odbor najmanje jednog nezavisnog člana?	
3	Ima li nadzorni odbor najmanje polovicu nezavisnih članova?	
4	Objavljuje li društvo informacije o članovima nadzornog odbora (životopis, datum imenovanja i sl.) na službenim internet stranicama društva?	
5	Objavljuje li društvo podatke o vlasničkim paketima članova nadzornog odbora i uprave društva?	
6	Postoji li u društvu procedura koja se odnosi na sukobe interesa i s tim povezane transakcije članova nadzornog odbora/uprave?	
7	Ima li društvo usvojen pravilnik o radu nadzornog odbora i uprave, kao i smjernice i procedure donošenja odluka?	
8	Jesu li pravilnici o radu nadzornog odbora/uprave, te smjernice i procedure donošenja odluka objavljeni na internet stranicama društva ili u godišnjem izvještaju istog?	
9	Provodi li se revizija ostvarenih rezultata nadzornog odbora/uprave na godišnjoj razini?	
10	Ima li društvo usvojene procedure izbora članova nadzornog odbora?	
11	Jesu li procedure izbora članova nadzornog odbora objavljene na internet stranicama društva ili u godišnjem izvještaju društva?	
12	Ima li društvo usvojenu proceduru izbora članova uprave?	
13	Postoji li na internet stranicama ili u godišnjem izvještaju društva objavljena procedura izbora članova uprave?	
14	Održava li nadzorni odbor više od šest sastanaka godišnje?	
15	Ima li društvo komisiju za imenovanja pri nadzornom odboru?	
16	Ima li društvo komisiju za nagrađivanje pri nadzornom odboru?	
17	Ima li društvo komisiju za reviziju pri nadzornom odboru?	
18	Ima li društvo komisiju za upravljanje rizicima?	
19	Ima li društvo komisiju za korporativno upravljanje?	
20	Ima li društvo komisiju za strategiju?	
21	Jesu li svi materijali potrebni za sastanak nadzornog odbora podijeljeni svim članovima odbora najmanje dva tjedna prije sastanka?	
II.	**Transparentnost poslovanja i objava informacija**	
22	Postoji li javno objavljen Kodeks korporativnog upravljanja društva?	

23	Koristi li društvo neke eksterne kodekse korporativnog upravljanja (Kodeks korporativnog upravljanja Zagrebačke burze i HANFA-e, Kodeks korporativnog upravljanja Hrvatske gospodarske komore)?	
24	Je li statut društva javno dostupan na internet stranicama društva?	
25	Objavljuje li društvo godišnji upitnik Kodeksa Korporativnog upravljanja te objašnjava li moguća odstupanja od preporuka iz Kodeksa?	
26	Postoji li definirana politika transparentnosti i javne objave informacija o društvu?	
27	Postoji li objavljeni pravilnik o transparentnosti i javnoj objavi informacija o društvu?	
28	Ima li društvo definirane procedure objave tržišno osjetljivih informacija?	
29	Postoji li u društvu objavljeni pravilnik o procedurama objave tržišno osjetljivih informacija?	
30	Postoje li internet stranice društva na engleskom jeziku?	
31	Objavljuje li društvo informacije o transakcijama povezanih osoba?	
32	Objavljuje li društvo sve periodične izvještaje (godišnje, polugodišnje i kvartalne financijske izvještaje) u zakonskom roku?	
33	Objavljuje li društvo ključne informacije vezane uz poslovnu strategiju relevantne za potencijalne investitore i dioničare?	
34	Jesu li podaci o vlasničkoj strukturi dostupni na internet stranicama društva (imena 10 najvećih dioničara, njihov udio izražen u postotcima, te imena ostalih dioničara)?	
35	Objavljuje li društvo podatke o tome jesu li članovi nadzornog odbora i uprave uključeni i u rad odbora drugih poduzeća?	
36	Objavljuje li društvo kalendar s rasporedom svih važnih događaja?	
37	Objavljuje li društvo informacije o specifičnim vezama među dioničarima, ukoliko iste postoje (npr. obiteljske veze, uzajamno suvlasništvo)?	
38	Postoji li na internet stranicama društva poseban dio namijenjen korporativnom upravljanju ili odnosima s investitorima (gdje sve zainteresirane strane i dioničari društva mogu pronaći financijske podatke, godišnje planove i sl.)?	
III.	**Prava dioničara**	**DA / NE**
39	Primjenjuje li društvo politiku "jedna dionica, jedan glas" (eng. "one-share, one vote" principle)?	
40	Ima li društvo definirane politike obrane od mogućeg preuzimanja?	
41	Ima li društvo **usvojenu politiku** isplate dividende te definirane postupak i uvjete za isplatu iste?	
42	Ima li društvo **objavljenu politiku** isplate dividende te procedure i uvjete za isplatu iste?	
43	Ima li društvo neki formalni mehanizam zaštite manjinskih dioničara?	
44	Ima li društvo usvojene neke posebne odredbe o glasovanju s ciljem omogućavanja učinkovitog sudjelovanja manjinskih dioničara?	
45	Društvo **ne favorizira** određene dioničare prilikom isplate dividendi.	
46	Ima li društvo usvojene interne propise i procedure kako bi spriječilo trgovanje dionicama temeljeno na povlaštenim informacijama?	

47	Jesu li sve relevantne informacije o kandidatima za članstvo u odborima društva dostupne dioničarima (osobni podaci, radno iskustvo, postojanje ili nedostatak povezanosti s društvom itd.)?	
48	Dioničari mogu sazvati glavnu skupštinu temeljem udjela koji je manji ili jednak 10% vlasništva.	
49	Dioničari mogu bez ograničenja zatražiti uvrštenje određenih točaka na dnevni red glavne skupštine.	
50	Jesu li odluke glavne skupštine dostupne svim dioničarima i jesu li javno objavljene na internet stranicama društva odmah nakon završetka glavne skupštine (najkasnije tri dana nakon održavanja iste)?	
51	Jesu li informacije o kupnji ili prodaji značajnih paketa dionica društva javno dostupne?	
52	Ima li društvo osobu zaduženu za odnose s investitorima?	
53	Održava li društvo redovite sastanke s investitorima?	
54	Saziva li društvo sastanak glavne skupštine najmanje dva puta godišnje?	
55	Jesu li informacije o vremenu održavanja skupštine, točkama dnevnog reda kao i materijali potrebni za održavanje skupštine dostupni svim dioničarima najmanje 30 dana prije održavanja skupštine?	
IV.	**Društvena odgovornost**	**DA / NE**
56	Ima li društvo strategiju društvene odgovornosti i je li ona javno dostupna?	
57	Jesu li principi društvene odgovornosti (npr. donacije, ulaganja u lokalnu zajednicu, itd.) izričito navedeni u izjavi o temeljnim vrijednostima društva ili sličnim dokumentima?	
58	Podržava li društvo standarde društvene odgovornosti ili inicijative poput *Global Compact-a, The Equator Principles, Voluntary Principles on Security and Human Rights, Industry Best Practice* i drugih nacionalnih/međunarodnih protokola vezanih uz društvenu odgovornost, odgovornost prema okolišu i sl.?	
59	Objavljuje li društvo neke nefinacijske izvještaje?	
60	Priprema li se izvještaj o društvenoj odgovornosti poduzeća u skladu s načelima *UN Global Compact-a, Global Reporting Iniciative, B-Corporation* ili nekim drugim međunarodno priznatim standardima izvještavanja o društveno odgovornom poslovanju?	
61	Ima li društvo Etički kodeks ili službenu politiku koja se odnosi na nepoštenje, korupciju ili neetično poslovanje poduzeća?	
62	Ima li društvo razvijene procedure financiranja projekata podrške lokalnoj zajednici i sustave donacija (postoji li javni natječaj ili slična transparentna procedura za izbor projekata koji će se financirati od strane društva)?	
63	Postoji li u društvu član nadzornog odbora/uprave ili odjel koji se primarno bavi društveno odgovornim poslovanjem?	
64	Održava li društvo posebne sastanke s interesno utjecajnim skupinama, na kojima interesno-utjecajne skupine iskazuju svoje formalno mišljenje?	
65	Je li društvo utjelovilo društvenu odgovornost u svoju politiku dobave, standarde kvalitete te kodeks ponašanja?	
V.	**Revizija i interna kontrola**	**DA / NE**
66	Objavljuje li društvo informacije o neovisnim revizorima poduzeća i njihovim naknadama?	

67	Obavlja li društvo rotaciju revizora češće nego što je to zakonom propisano?	
68	Objavljuje li društvo informacije o načinu izbora neovisnog revizora?	
69	Postoji li potpuna neovisnost eksternog revizora (nepostojanje sukoba interesa)?	
70	Neovisni revizor **ne pruža** ostale konzultantske usluge društvu (osim revizorskih).	
71	Mora li eksterni revizor podnositi izvještaje nadzornom odboru društva?	
72	Sastoji li se komisija za reviziju od neovisnih članova (koji predstavljaju većinu komisije)?	
73	Održava li komisija za reviziju više od šest sastanaka godišnje?	
74	Ima li društvo internog revizora?	
75	Ima li društvo formalno utvrđeni sustav interne kontrole?	
76	Odgovara li interni revizor izravno nadzornom odboru?	
VI.	**Upravljanje rizikom**	**DA / NE**
77	Ima li društvo sustav za upravljanje rizicima?	
78	Identificira i klasificira li društvo svoje rizike, te postoji li registar rizika na razini društva?	
79	Postoji li imenovana osoba u društvu (član odbora ili osoba koja izravno odgovara odboru) odgovorna za definiranje procesa upravljanja rizicima, njegovu implementaciju i primjenu?	
80	Postoji li poseban odjel/sektor u društvu koji je prvenstveno zadužen za upravljanje rizicima?	
81	Upravlja li društvo rizikom na cjelovit način, primjenjujući koncept poznat kao *Enterprise Risk Management* (ERM)?	
82	Mjeri li društvo financijske rizike poslovanja te upravlja li tim rizicima (tečaj, kamatna stopa, cijena, kreditni rizik i rizik naplate potraživanja)?	
83	Mjeri li društvo operativne rizike poslovanja te upravlja li tim rizicima?	
84	Mjeri li društvo strateške rizike poslovanja te upravlja li tim rizicima?	
VII.	**Naknade/Nagrađivanje**	**DA / NE**
85	Postoji li u društvu jasno definiran način vrednovanja ostvarenih rezultata članova odbora?	
86	Imaju li dioničari pravo glasa o politici nagrađivanja i izvještaju o nagrađivanju ("Say on pay")?	
87	Zahtijevaju li sustavi nagrađivanja članova nadzornih i upravnih odbora temeljeni na sudjelovanju u vlasničkom kapitalu prethodno odobrenje dioničara?	
88	Jesu li politika i kriteriji za nagrađivanje direktora i drugih menadžera jasno definirani (u pisanom obliku)?	
89	Ima li društvo usvojene procedure vezane uz dionice društva u vlasništvu članova uprave i drugih menadžera?	
90	Ima li društvo objavljene procedure vezane uz dionice društva u vlasništvu članova uprave i drugih menadžera?	

91	Objavljuje li društvo politiku nagrađivanja za članove uprave?	
92	Objavljuje li društvo politiku nagrađivanja za članove nadzornog odbora?	
93	Sastoje li se naknade članova uprave i od varijabilnog dijela koji ovisi o ostvarenome rezultatu?	
94	Sastoje li se naknade članova nadzornog odbora i od varijabilnog dijela koji ovisi o ostvarenome rezultatu?	
95	Jesu li dugoročni poticaji ugrađeni u naknade članova uprave?	
96	Objavljuje li društvo iznos naknada članova uprave (fiksni i varijabilni dio)?	
97	Objavljuje li društvo iznos naknada članova nadzornog odbora (fiksni i varijabilni dio)?	
98	Sastoji li se komisija za nagrađivanje od nezavisnih stručnjaka i članova nadzornog odbora (koji predstavljaju većinu komisije)?	
	Molimo odgovorite na sljedeća pitanja na način da za svako pitanje zaokružite broj koji odgovara Vašem stavu.	
99	Naše poduzeće na istraživanje i razvoj, tehnološko vodstvo i inovacije daje:	
	1. Nedovoljan, zanemariv naglasak	
	2. Mali naglasak	
	3. Osrednji naglasak	
	4. Snažan naglasak	
	5. Izrazito snažan i presudan naglasak	
100	U ukupnom prihodu Vašeg poduzeća u posljednje 3 godine, prosječni udio prihoda ostvarenih baš inovacijama (proizvoda, tehnološkog procesa, organizacije – menadžmenta i dr.) iznosio je:	
	1. Manje od 1%	
	2. Između 1% i 3%	
	3. Između 3% i 5%	
	4. Između 5% i 10%	
	5. Između 10% i 20%	
101	U ukupnom rashodu Vašeg poduzeća u posljednje 3 godine, prosječni rashod za istraživanje i razvoj (proizvoda, procesa, organizacije – menadžmenta, uključivši i/ili nedovršene inovacije) iznosio je:	
	1. Manje od 1%	
	2. Između 1% i 3%	
	3. Između 3% i 5%	
	4. Između 5% i 10%	
	5. Između 10% i 20%	

102	U posljednje 3 godine, naše je poduzeće lansiralo na tržište	
	1. Vrlo malo, skoro neznatno novih proizvoda	
	2. Manje novih proizvoda/usluga u odnosu na najvažnije konkurente	
	3. Otprilike isto kao i najvažniji konkurenti	
	4. Više novih proizvoda/usluga u odnosu na najvažnije konkurente	
	5. Izuzetno mnogo novih proizvoda/usluga	
103	Najvažniji novi proizvodi ili usluge koje smo uveli u posljednje 3 godine na tržištu, imali su jedno od sljedećih obilježja	
	1. Neznatne promjene u uporabnim svojstvima postojećih proizvoda/usluga (samo ekstenzija postojećih proizvodnih linija)	
	2. U vrlo ograničenoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće proizvode/usluge	
	3. U određenoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće proizvode/usluge	
	4. U velikoj mjeri predstavljaju promjene u odnosu na postojeće proizvode/usluge	
	5. Dramatične promjene (potpuni novi proizvodi koji nemaju sličnosti s postojećim proizvodima/uslugama)	
104	Ukoliko ste na prethodno pitanje odgovorili s (4) ili (5), pokušajte ocijeniti stupanj inovativnosti novih proizvoda/usluga.	
	1. Inovacija je modifikacija ili ekstenzija postojećih proizvoda/usluga (proizvodnih linija) – novost za naše poduzeće	
	2. Inovacija je novost za našu industriju	
	3. Inovacija je na svjetskoj razini	
105	Poduzeće je posljednje 3 godine razvilo novi ili znatno poboljšani operacijski proces (proizvodnje ili usluga), način distribucije, ili popratnu aktivnost vezanu uz proizvode ili usluge.	
	1. Da	
	2. Ne	
106	Ukoliko ste na prethodno pitanje potvrdno odgovorili, pokušajte ocijeniti stupanj inovativnosti novog operacijskog procesa, načina distribucije ili popratne aktivnosti vezane uz proizvode ili usluge.	
	1. Inovacija je novost za naše poduzeće	
	2. Inovacija je novost za našu industriju	
	3. Inovacija je na svjetskoj razini	
107	Poduzeće je u posljednje 3 godine uvelo značajno drukčiju organizacijsku strukturu, implementiralo napredne menadžerske tehnike i alate, ili značajno izmijenilo stratešku orijentaciju.	
	1. Da	
	2. Ne	

108	Poduzeće je posljednje 3 godine formalno zaštitilo neki oblik intelektualne imovine (patenti, tržišne marke, industrijski dizajn ili autorska prava)	
	1. Da	
	2. Ne	
109	Poduzeće je na temelju formalno registriranog oblika intelektualne imovine ostvarilo znatniji prihod u posljednje 3 godine	
	1. Da	
	2. Ne	
	U kojoj biste se mjeri složili sa sljedećim tvrdnjama? Zaokružite za svako pitanje broji koji odgovara Vašem stavu.	
110	U odnosu na konkurente, naše poduzeće brže prepoznaje izazove i šanse u okruženju i poduzima odgovarajuće akcije kako bi ih iskoristilo.	
	1. Izrazito se ne slažem	
	2. Ne slažem se	
	3. Niti se slažem, niti se ne slažem	
	4. Slažem se	
	5. Izrazito se slažem	
111	U odnosu na konkurente, naše poduzeće prednjači u uvođenju novih proizvoda/usluga, novih proizvodnih tehnologija, novih organizacijskih rješenja, novih menadžerskih tehnika i alata.	
	1. Izrazito se ne slažem	
	2. Ne slažem se	
	3. Niti se slažem, niti se ne slažem	
	4. Slažem se	
	5. Izrazito se slažem	
112	Naše poduzeće pokazuje snažnu tendenciju da bude lider u uvođenju i implementaciji inovativnih ideja u našoj djelatnosti.	
	1. Izrazito se ne slažem	
	2. Ne slažem se	
	3. Niti se slažem, niti se ne slažem	
	4. Slažem se	
	5. Izrazito se slažem	
113	Vrhovni menadžment (uprava i ključni menadžeri) poduzeća pokazuju snažnu sklonost visoko rizičnim projektima koji možda mogu polučiti visoke zarade.	
	1. Izrazito se ne slažem	
	2. Ne slažem se	

	3. Niti se slažem, niti se ne slažem	
	4. Slažem se	
	5. Izrazito se slažem	
114	S obzirom na okruženje u kojem poduzeće posluje, radikalne odluke su nužne za ostvarenje ciljeva našeg poduzeća.	
	1. Izrazito se ne slažem	
	2. Ne slažem se	
	3. Niti se slažem, niti se ne slažem	
	4. Slažem se	
	5. Izrazito se slažem	
115	Kad se radi o donošenju odluka u uvjetima neizvjesnosti, vrhovni menadžment poduzeća obično je sklon preuzimanju rizika kako bi maksimizirala vjerojatnost iskorištenja tržišnih mogućnosti.	
	1. Izrazito se ne slažem	
	2. Ne slažem se	
	3. Niti se slažem, niti se ne slažem	
	4. Slažem se	
	5. Izrazito se slažem	
116	Ocijenite stupanj do kojega su se tržišne operacije ključnih konkurenata promijenile u posljednje 3 godine:	
	1. Neznatno	
	2. U vrlo ograničenoj mjeri	
	3. U određenoj mjeri	
	4. U velikoj mjeri	
	5. Dramatično	
117	Ocijenite vjerojatnost da novopridošla poduzeća u Vašoj industriji u kratkome roku osiguraju zadovoljavajuće povrate:	
	1. Praktički nikakva	
	2. Vrlo mala vjerojatnost	
	3. Osrednja vjerojatnost	
	4. velika vjerojatnost	
	5. Izuzetno velika vjerojatnost	
118	Ocijenite stupanj promjene u potrebama i željama kupaca u posljednje 3 godine:	
	1. Neznatno	

	2. U vrlo ograničenoj mjeri	
	3. U određenoj mjeri	
	4. U velikoj mjeri	
	5. Dramatično	
119	Procijenite prosječnu godišnju stopu rasta u posljednje 3 godine:	
	1. Manje od 1%	
	2. Između 1% i 3%	
	3. Između 3% i 5%	
	4. Između 5% i 10%	
	5. Između 10% i 20%	
	6. Više od 20%	
120	Ocijenite stupanj do kojega se tehnološka osnovica u industriji promijenila u posljednje 3 godine:	
	1. Nimalo	
	2. U vrlo ograničenoj mjeri	
	3. U određenoj mjeri	
	4. U velikoj mjeri	
	5. Dramatično	
121	U odnosu na ostale industrije procijenite stopu inovacija u industriji u kojoj Vaše poduzeće posluje:	
	1. Iznimno niska	
	2. Niska	
	3. Niti niska niti visoka	
	4. Visoka	
	5. Iznimno visoka	
122	U odnosu na ostale industrije procijenite mogućnosti za proizvodne inovacije u industriji u kojoj Vaše poduzeće posluje:	
	1. Iznimno niska	
	2. Niska	
	3. Niti niska niti visoka	
	4. Visoka	
	5. Iznimno visoka	

123	U odnosu na ostale industrije procijenite mogućnosti za tehnološke inovacije u industriji u kojoj Vaše poduzeće posluje:	
	1. Iznimno niska	
	2. Niska	
	3. Niti niska niti visoka	
	4. Visoka	
	5. Iznimno visoka	
124	Godina osnutka Vašeg poduzeća _____/upišite.	
125	Broj članova Uprave u Vašem poduzeću _____/upišite.	
126	Procijenite broj ključnih vrhovnih menadžera na strateškoj razini Vašeg poduzeća _____ .	
127	Vaš stupanj stručne spreme je:	
	1. SSS	
	2. VŠS	
	3. VSS	
	4. Mr. i Dr.	
128	Primarno područje Vašeg obrazovanja /struka/ je:	
	1. ekonomsko	
	2. pravno	
	3. drugo područje društvenih znanosti	
	4. tehničko	
	5. područje medicinskih znanosti	
	6. područje prirodnih znanosti	
	7. humanističke znanosti	
	8. umjetničko područje	
129	Uže funkcijsko područje vezano za Vašu poziciju u poduzeću je:	
	1. Predsjednik Uprave/ glavni direktor	
	2. marketing	
	3. proizvodnja	
	4. financije i računovodstvo	
	5. istraživanje i razvoj	
	6. upravljanje ljudskim resursima	

	7. drugo _____/upišite	
130	Koliko dugo ste član Uprave/član vrhovnog menadžmenta ovog poduzeća	
	1. manje od 1 god.	
	2. između 1 i 5 god.	
	3. između 5 i 10 god.	
	4. Više od 10 god.	
131	Koliko dugo ste zaposleni u ovom poduzeću	
	1. manje od 1 god.	
	2. između 1 i 5 god.	
	3. između 5 i 10 god.	
	4. između 10 i 20 god.	
	5. Više od 20 god.	
132	Koliko dugo ste zaposleni u industriji u kojoj Vaše poduzeće posluje	
	1. manje od 1 god.	
	2. između 1 i 5 god.	
	3. između 5 i 10 god.	
	4. između 10 i 20 god.	
	5. Više od 20 god.	
134	Koliki je dio Vaše prosječne plaće (kompenzacijskog paketa) u posljednje 3 godine otpadao na varijabilni dio	
	1. Manje od 1%	
	2. Između 5% i 10%	
	3. Između 10% i 20%	
	4. Između 20% i 50%	
	5. Više od 50%	
135	Varijabilni dio Vašeg kompenzacijskog paketa uključuje (moguće je odabrati više odgovora)	
	1. Bonus	
	2. Dioničke opcije	
	3. Dodjela dionica	
	4. Udjel u dobiti	
	5. Ostalo_____	

136	Uključuje li Vaš menadžerski ugovor isplatu otpremnine?	
	1. Da	
	2. Ne	
137	Uključuje li Vaš menadžerski ugovor dodatne programe mirovinskog i/ili životnog osiguranja?	
	1. Da	
	2. Ne	
138	Posjedujete li vlasnički udio u poduzeću?	
	1. Da	
	2. Ne	