
II.

KORPORACIJSKO
UPRAVLJANJE U
HRVATSKOJ:
PROBLEM MODELA I
TEMELJNI CILJEVI
PROJEKTA



SVRHA I CILJEVI PROJEKTA

Ako su zapadni modeli korporacijskog upravljanja u tako velikim mijenama da neki autori danas već postavljaju pitanje može li se uopće i govoriti o posve jasno izdiferenciranim i suprotstavljenim modelima korporacijskog upravljanja i ako velike zemlje teže novim standardima korporacijske kontrole te ako smo svjesni važnog zaključka iz brojnih analiza privatizacije u postsocijalističkim zemljama – da *privatizacija sama po sebi ne rješava problem korporacijskog upravljanja i menadžerske motivacije* – što onda uopće reći o hrvatskoj situaciji?¹

U pogledu naše situacije, kad su upitni i ekonomski i socijalni rezultati cijelog jednog privatizacijskog desetljeća, jedno je od temeljnih pitanja s kojim se suočavamo zapravo sljedeće: *što je to hrvatski model korporacijskog upravljanja i koje ga ključne odrednice (činitelji) oblikuju u ovom, sada već postprivatizacijskom razdoblju u Hrvatskoj?* Postavljajući ovo pitanje namjerno bježimo od rasprave o tome što su zapravo korporacije u svijetu i ima li smisla uopće govoriti o hrvatskim korporacijama na tragu svjetskih iskustava. Naime, usmjeravajući se na bitne probleme korporacijskog upravljanja, pretpostavit ćemo da su naša velika dionička društva određeni sinonim za korporacije i da se upravo problem efikasnog upravljanja u takvim društvima najuže veže uz pitanja korporacijskog upravljanja “ovdje i sada”.²

Kako do sada nemamo iole ozbiljnijih empirijskih, socioloških i ekonomskih, istraživanja o ovoj temi, *svrha je ovoga projekta od samoga početka bila da po prvi put pruži jednu sustavnu, znanstvenu i empirijski utemeljenu analizu temeljnih aspekata korporacijskog upravljanja u Hrvatskoj, s posebnim naglaskom na (d)evoluciju vlasničkih struktura i menadžersku kontrolu u privatiziranim hrvatskim poduzećima.*

Izvedbeno, projekt je zamišljen i izveden kao kombinacija preliminarnog (pilot-) istraživanja, temeljnog empirijskog istraživanja i ciljno orijentiranih okruglih stolova/radionica.³ Tako je rađen od samoga početka (1988. godina) pa do njegova kraja – u 2000. godini.

Sukladno temeljnoj svrsi projekta njegovi *konkretni ciljevi* bili su sljedeći:

a) identificirati nove vlasničke strukture i njihovu moguću evoluciju u analiziranim dioničkim društvima nakon privatizacije (s posebnim naglaskom na ponašanje rukovodećih menadžera i članova nadzornih odbora),

b) identificirati moguće odnose između nove vlasničke strukture, ekonomske uspješnosti poduzeća i vlasničke kontrole,

c) identificirati moguće strategije ključnih dioničara (menadžera, zaposlenih, države, institucionalnih ulagača) s obzirom na vlasničke udjele u poduzećima, praksu korporacijske kontrole te ekonomski i socijalni učinak poduzeća,

d) dati naznaku mogućeg razvoja sustava korporacijskog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima (korporacijama) u neposrednoj budućnosti, a posebno temeljnih dimenzija menadžerske kontrole.

POLAZNE HIPOTEZE I NEKI REZULTATI PRELIMINARNOG ISTRAŽIVANJA

Pokušavajući uopće odgonetnuti temeljne dimenzije i probleme hrvatskoga korporacijskog modela, odnosno problema korporacijske kontrole u našim dioničkim društvima, pošli smo od tri preliminarne hipoteze.

Prva preliminarna hipoteza glasila je: iako je model korporacijskog upravljanja u Hrvatskoj pravno gledano (u svojim temeljnim postavkama) definiran sukladno njemačkome modelu korporacijskog upravljanja, kao sustav temeljen na dvije dominantne strukture (na upravi i nadzornom odboru), on je u stvarnosti posve različit od zamišljenog modela upravljanja dioničkim društvima, kako zbog izostale vlasničke kontrole nekih od dominantnih vlasnika (države prije svega) tako i zbog različitih pojava “menadžerskog ukopavanja” i “menadžerske kontrole” u domaćim dioničkim društvima.

Druga preliminarna hipoteza glasila je: u dioničkim društvima nastalim kroz privatizaciju ključna odrednica korporacijske kontrole nije vlasnička struktura, već menadžerski “*know-how*” u pogledu rukovođenja tvrtkama, osobito tamo gdje dominantni vlasnik (često je to baš država!) nije djelovao sukladno pretpostavljenoj vlasničkoj ulozi.

Treća preliminarna hipoteza glasila je: vanjski ulagači/investitori, kao što su banke, inozemne korporacije, osiguravajuća društva i druge financijske institucije, do sada nemaju značajniju ulogu u korporacijskoj kontroli privatiziranih poduzeća.

Nakon provedenog preliminarnog (pilot-) istraživanja, u prvoj polovici 1999. godine, donekle smo modificirali naše početne hipoteze i došli do nekih novih pitanja. Naime, naša prethodna empirijska istraživačka iskustva, kao i intervjui vođeni sa znalcima iz ovoga područja upozorili su nas da se u Hrvatskoj za sada izrazitima pokazuju dva tipa korporacijske kontrole: a) apsolutna kontrola pojedinačnih/nekoliko većinskih vlasnika, b) menadžerska kontrola (često osnažena i suvlasničkim statusom u dioničkim društvima) profesionalnih upravljačkih grupa. Iz razumljivih razloga, s obzirom na proces privatizacije i zakašnjeni proces kuponske privatizacije, korporacijska kontrola institucionalnih investitora u Hrvatskoj u 1999. godini gotovo da još i nije postojala u punom smislu te riječi!

Prema mišljenju dijela naših sugovornika u hrvatskim prilikama nema krize menadžera u domaćim dioničkim društvima, već je riječ prije o krizi nadzora i nadzornika. Prema jednome od njih "...bit je u tome da se iskoordinira dogovor, postavi plan i prati njegova realizacija" (mišljenje jednog od službenika HFP-a, proljeće 1999.). Prema mišljenju drugih, i to uglavnom menadžera, problem je širi i proizlazi iz hrvatskog modela privatizacije, nedefiniranih vlasničkih struktura u dioničkim društvima i iz sprege političkih činitelja s novim vlasnicima poduzeća, te se ne može riješiti tek pukim usavršavanjem "unutrašnjih kontrolnih mehanizama korporacijske kontrole".

Za njihov je pogled na problem možda tipično sljedeće mišljenje: "Jedan od temeljnih problema u našem gospodarstvu je nastanak okolnosti u kojima su vlasništvo nad tvrtkama stekli ljudi koji niti po formalnom obrazovanju niti po prethodnom iskustvu ne dolaze iz krugova menadžera, tj. poslovnih ljudi. Oni dakle upravljaju, tj. "gazduju" u tvrtkama bez spoznaja bilo kakvih ekonometrijskih vrijednosti, bez poznavanja tržišnih mehanizama (izvan onih na razini domaćice). Nepoznavanje struke onda dovodi do situacija kojima svjedočimo svakodnevno".

Dobar dio od 30-ak sugovornika složio se da situaciju u našim dioničkim društvima u pogledu korporacijskog upravljanja obilježava nekoliko bitnih procesa. Prvo, potpuna nezainteresiranost članova NO-a za poslovne prohibitivne tvrtke tako dugo dok se naknada članovima NO-a isplaćuje na vrijeme: "To je dosta logičan stav jer po svojoj prilici 90% članova NO-a nema pojma niti o tome čime se tvrtka u čijem NO-u sjede, bavi"! Možda je taj opis donekle pretjeran, ali on je svakako dosta vjerno opisivao stanje u jednom dijelu dioničkih društava prošle godine. Drugo, kriteriji za biranje članova NO-a često su posve odvojeni

od poslovnih potreba tvrtke i u najvećem broju slučajeva radi se o ljudima koji s tvrtkom nemaju mnogo veze. Ovdje je posebna priča na koji način država i njezine institucije kao vlasnici upravljaju poduzećima iz svoga portfelja (posebno se ta primjedba odnosi na djelovanje HFP-a i državnih mirovinskih fondova). Treće, što se tiče skupštine dioničara, ona jednom godišnje mjeri rezultate rada uprava, ali je veliko pitanje može li, i na temelju kojih podataka, objektivno sagledati situaciju u prethodnom razdoblju.⁴

Naše je preliminarno istraživanje pokazalo da Hrvatskoj stoje na raspolaganju barem tri načina kontrole učinka menadžera: a) unutrašnje-vlasnička, kroz djelotvorni nadzorni odbor i izgrađene mehanizme "unutrašnje kontrole"; b) preko tržišta vrijednosnih papira, tj. preko burze; to istodobno implicira poduzimanje ozbiljne rasprave – pogotovo u svjetlu globalizacije poslovanja vrijednosnim papirima u svijetu – o naravi i tržišnoj sudbini domaćega tržišta kapitala (Zagrebačke burze, neformalnih tržišta te drugih financijskih institucija); c) kroz zakonsku regulativu – koja bi što brže i što potpunije trebala osigurati razvidnost (transparentnost) formiranja novih vlasničkih struktura u dioničkim društvima, učiniti razvidnijim proces preuzimanja tvrtki te hitno i brzo potaknuti proces javnog objavljivanja poslovnih podataka za niz naših dioničkih društava.

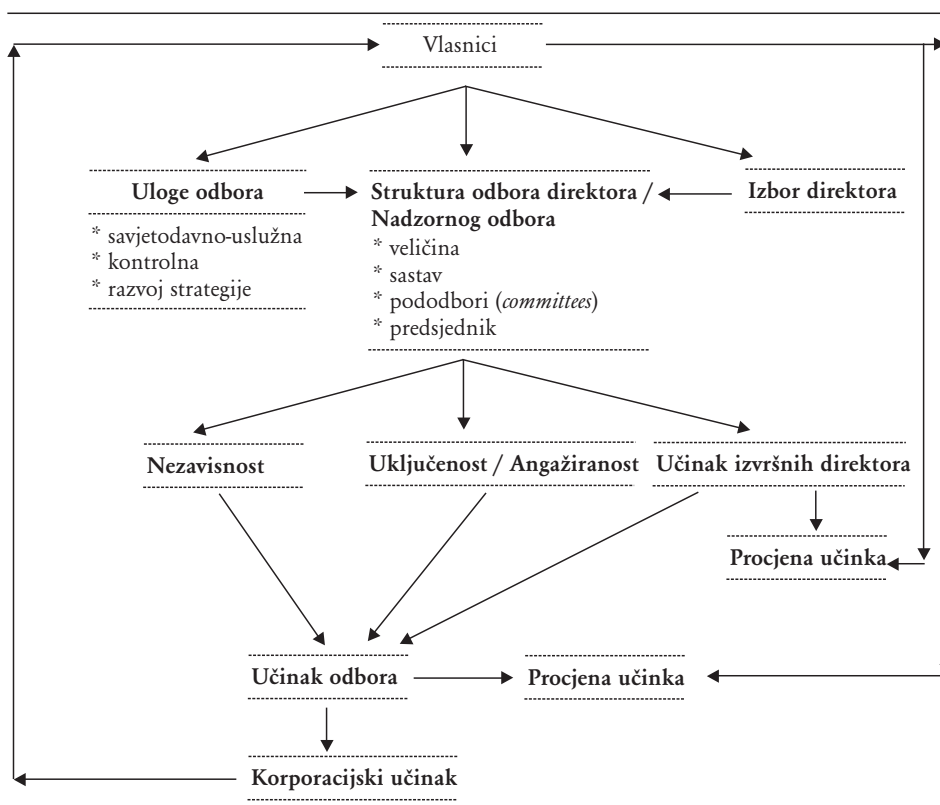
Kad je riječ o unutrašnje-vlasničkoj kontroli poduzeća, možemo reći da se bilo koji oblik unutrašnje korporacijske kontrole susreće s nekoliko važnih pitanja kad se radi o uspostavljanju ekonomski učinkovitih odnosa između vlasnika i nadzornih struktura (shema 1).

*Prvo, postavlja se pitanje što zapravo želi vlasnik od svoga poduzeća: želi li ga razviti kao stvarnog ekonomskog subjekta u tržišnoj okolini ili ga svodi na "privatno oruđe", koje se eventualno koristi kao izvor špekulantske dobiti, izvor lako unovčivih nekretnina uz istodobno otpuštanje radne snage? Riječju, ne vodi se računa o egzistenciji tvrtke kao takve, već se jedino brine za ostvarenje posve privatnih/osobnih ciljeva, a na štetu poduzeća i zaposlenih kao ekonomskih aktera *sui generis* snage (slučaj s brojnim privatiziranim poduzećima u Hrvatskoj).*

Drugo, postavlja se pitanje kakva je uloga nadzornih odbora kao predstavnika vlasnika: jesu li odbori tek puka dekoracija, kojom se zadovoljava legalna institucija određenog društva kapitala i alibi za već donesene odluke vlasnika (kao u doba radničkih savjeta) ili se kroz njih razvija određena savjetodavno-uslužna, kontrolna i strateška pomoć upravama društava (usp. shemu 1)?

Shema I

Nadzorne i rukovodeće strukture kao elementi unutrašnje korporacijske kontrole



Treće, s tim je u vezi i problem veličine i sastava naših nadzornih odbora te obrazovno-stručnog profila njihovih predsjednika: jesu li ti nadzorni odbori (NO) svojom veličinom, svojom obrazovnom i profesionalnom strukturom dorasli zadaćama koje od njih očekuju vlasnici, menadžeri, zaposleni, opstanak poduzeća?

Četvrto, na koji način nadzorne strukture kontroliraju izbor rukovodećih menadžerskih osoba i u kojoj se mjeri pri tome vode temeljnim profesionalnim načelima? Peto, možda je jedno od najvažnijih pitanja kako osigurati nezavisnost i angažiranost članova nadzornih odbora (NO) kod procjene ključnih poslovnih odluka i događaja? Šesto, postavlja se i pitanje kako će se mjeriti poslovni učinak menadžera, a kako samih članova nadzornih odbora?

Prema mišljenju jednoga od naših sugovornika (menadžera), kad je riječ o unutrašnjim mehanizmima kontrole rada menadžera, vlasnici imaju nekoliko temeljnih mogućnosti. S jedne strane, uprave je moguće nadzirati ("vlasnici ne usmjeravaju nego kontroliraju"!)

programa rada na osnovi kojega su izabrane. Na tome tragu, primjerice, spominju se ova mjerila procjene menadžerskog učinka: a) povećanje udjela na tržištu, b) povećanje fizičkog opsega proizvodnje/prometa, c) racionalizacija proizvodnog procesa, d) psiho-socijalna stabilnost zaposlenih, e) povećanje profita ili – u određenim okolnostima – dovođenje tvrtke na “pozitivnu nulu”. S druge strane, moguće je djelovati samo na materijalnu stimulaciju menadžera, uz primjerene sankcije za moguće neuspjeh. Time se opet vraćamo na problem definiranja mjerila uspjeha, odnosno neuspjeha u našim prilikama. Problem “menadžerskih kompenzacija” kompleksniji je nego što mislimo, jer više je naših sugovornika istaknulo kako naša dionička društva prečesto koriste klasične oblike financijske kompenzacije (čitaj: gotovinu), a vrlo rijetko (slučaj Plive, Varteksa i nekoliko drugih društava!) menadžerske ugovore koji uključuju i stavljanje osobne imovine “na bu-banj” ili pak opsijske dionice i slično!⁵

Ako je – sudeći po velikom broju u privatizaciji preuzetih i uništenih poduzeća – hrvatski model korporacijskog upravljanja toliko manjkav, u kojem bi smjeru valjalo izvesti njegovu reformu? Načelno, prema našim intervjuima iz 1999. godine, zamislivo je nekoliko pravaca razvoja u praksi korporacijske kontrole u Hrvatskoj.

Prvo, da bi se unaprijedili mehanizmi unutrašnje kontrole rada menadžera, moglo bi se raditi na široj naobrazbi nekoliko ključnih ekonomskih aktera u procesu korporacijske kontrole; dakle, naobrazbi vlasnika (o tome što je nadzor i uloga vlasnika), naobrazbi menadžera (da su nadzornici pomoć!) i naobrazbi šireg kruga ljudi koje bi se posebno “treniralo” za ulogu nadzornika u NO-u (posebno pitanje je ovdje jesu li u NO-u važniji po svojem znanju i obrazovanju “globalisti” od “specijalista”?).

Drugo, trebalo bi poduzeti sve kako bi se ubrzao dolazak inozemnih investitora u Hrvatsku, odnosno u konkretna trgovačka društva, koji bi – pretpostavlja se – sa sobom donijeli ne samo kapital već i novu kulturu korporacijske kontrole.

Treće, valjalo bi relativizirati “vlasnički koncept korporacije”, tj. dioničkih društava i umjesto toga zalagati se za pristup dioničkim društvima sa stajališta “zainteresiranih (su)dionika” (koncept “*stakeholder capitalism*”, P. Ireland, 1996.). To bi omogućilo da i zaposleni radnici te drugi nositelji interesa u korporacijama i oko njih dobiju svoje mjesto u nadzornim strukturama korporacije.

Četvrto, umjesto neefikasnih, nestručnih i neprofesionalnih nadzornih odbora, vlasnici bi unutrašnju kontrolu menadžera prije mogli postići kroz redovite i nezavisne re-

vizorske uvide u poslovanje tvrtki! Time bi se klasična uloga nadzornih odbora relativizirala, a možda i posve ukinula. Jasno, ovdje se postavlja i još jedno pitanje. Zakonska rješenja su u nas, na tragu njemačkoga zakonodavstva, uspostavila poseban odnos između skupštine dioničara (vlasnika), nadzornih odbora i menadžera. Međutim, ako je stvarna upravljačka i informacijska moć toliko na strani menadžera, ne bi li onda bilo efikasnije u hrvatski model uvesti elemente anglosaskog sustava i time na neki način postojeću moć menadžera legitimirati? Prema toj ideji nadzorni odbori bi se formirali iz redova “unutrašnjih direktora” i vanjskih članova (predstavnicima vlasnika, zaposlenih, šire zajednice itd.), uz istodobno dodatno jačanje drugih kontrolnih mehanizama – kroz menadžerske ugovore.

Peto, moramo se pomiriti s činjenicom da su unutrašnji mehanizmi vlasničke kontrole neučinkoviti, ali i neizbježni. Može ih se tek donekle, ali ne i radikalno, popravljati. Jedini izlaz iz takve situacije bilo bi sljedeće rješenje: da država zakonom ili na druge načine stimulira razvoj domaće burze i da se što više poduzeća pojavljuje kao “javne korporacije” na burzi. Istodobno, trebalo bi dodatno učiniti transparentnim pravila za preuzimanja poduzeća. To bi, prema ovoj ideji, dovelo do većeg pritiska na menadžere, spriječilo različite “domaće oblike menadžerskog ukopavanja”, a ujedno bi dodatno dovelo i do razvoja tržišta kapitala u Hrvatskoj. Ovoj su ideji, prema mišljenju intervjuiranih stručnjaka, osobito skloni predstavnici domaćih tržišta kapitala i domaći institucionalni investitori (PIF-ovi).

Od naših smo ispitanika osobito htjeli dobiti odgovore koji se tiču konkretnih ciljeva projekta. Dakle, htjeli smo vidjeti – sukladno njihovim odgovorima: a) sadašnju vlasničku strukturu poduzeća kojima rukovode, odnosno čije menadžere nadziru, i moguću (d)evoluciju te vlasničke strukture u bližoj budućnosti, b) postojeće odnose između vlasničke strukture, ekonomske uspješnosti poduzeća i tipa vlasničke kontrole u tim poduzećima, c) moguće strategije dominantnih dioničara u tim poduzećima (menadžera, zaposlenih, države, inozemnih ulagača i banaka), d) naznačiti odnos naših ispitanika prema drugačijim modelima korporacijske kontrole i moguće pravce budućeg razvoja sustava korporacijskog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima, a u tom kontekstu i menadžerske kontrole.

Kako na ova pitanja odgovaraju menadžeri i članovi nadzornih odbora, intervjuirani i anketirani u drugoj polovici 1999. godine i u prvoj četvrtini 2000. godine? O tome govore podatci koji slijede.

NEKI PODATCI O UZORKU I KORIŠTENIM UPITNICIMA

Ne mogavši jednim istraživanjem empirijski obuhvatiti svu raznolikost dioničkih društava u nas (od velikih, poput Plive i Podravke, do malih), probleme korporacijskog upravljanja u okviru temeljnoga empirijskog istraživanja odlučili smo pratiti na jednom specifičnom uzorku poduzeća: na poduzećima iz portfelja HFP-a iz 1998. godine. Na taj način mogli bismo donekle zahvatiti temeljne probleme i evoluciju korporacijskog upravljanja od samog početka procesa privatizacije. Uzorak ispitanika/poduzeća načinjen je u travnju/svibnju 1999. godine, polazeći od ideje da u realiziranom uzorku imamo 100 anketiranih predsjednika uprava/poduzeća, odnosno barem 200 članova NO-a tih istih poduzeća/dioničkih društava. Izvor podataka o dioničkim društvima (za okvir uzorka) bio nam je časopis "Privatizacija. Special Issue 1998.", koji je izdao Hrvatski fond za privatizaciju, Zagreb, i koji je sadržavao popis gotovo 1800 poduzeća u kojima je HFP tada imao određene (su)vlasničke udjele.

Koraci u definiranju uzorka poduzeća bili su sljedeći. Iz spomenutog okvira uzorka prvo smo odabrali poduzeća sa 150 i više zaposlenih – te na taj način došli do ukupno 180 poduzeća. Nakon toga smo – suočivši se s činjenicom da su neka od poduzeća iz uzorka već bila u stečaju, blokirana ili jednostavno zatvorena za bilo kakav kontakt s istraživačima – izdvojili 126 poduzeća i grupirali ih po regijama. Raspodjela poduzeća iz uzorka jest sljedeća: Zagreb i okolica – 50 dioničkih društava/poduzeća; Sjeverna Hrvatska: 11 poduzeća; Slavonija: 15 poduzeća; Lika, Kordun i Banovina: 10 poduzeća; Istra, Primorje i Gorski kotar: 20 poduzeća te Dalmacija: 20 poduzeća.

Podatci su u početku (krajem lipnja i početkom srpnja 1999. godine) trebali biti prikupljeni putem intervjua, ali smo od te ideje ubrzo odustali – zbog brojnih odbijanja da se prime anketari i problema s dobivanjem podataka o članovima nadzornih odbora. Rješenje nam je u novonastaloj situaciji bila jedino poštanska anketa, uz nadu da sâm proces slanja i povrata anketa neće biti isuviše dugotrajan. Ipak, proces prikupljanja bio je relativno duži od očekivanog: od rujna 1999. do siječnja 2000. godine. Na kraju smo dobili posve ispunjene upitnike od 70 menadžera i 135 članova nadzornih odbora (NO). Podatke smo prikupljali uz pomoć dva anketna upitnika – upitnika za menadžere i upitnika za članove nadzornih odbora. U oba upitnika gotovo sva pitanja bila su tzv. pitanja zatvorenog tipa, jer nam je cilj bio da dobivene podatke što prije računalno obradimo. Obrada podataka vršena je uz

pomoć programa SPSS for Social Sciences (verzija 8.0 tvrtke Microsoft).

Upitnik za menadžere. Ovaj je upitnik sadržavao sljedeće blokove pitanja: pitanja o sociodemografskim, socioprofesionalnim i obrazovnim obilježjima ispitanika-menadžera; pitanja o obilježjima poduzeća kojima rukovode i o rezultatima poslovanja u posljednje tri godine te u 1998. godini; pitanja o sadašnjoj i poželjnoj vlasničkoj strukturi poduzeća (uključujući većinske i manjinske vlasnike te menadžersko (su)vlasništvo u vlasničkoj strukturi poduzeća); blok pitanja o ključnim činiteljima poslovanja u posljednje tri godine; blok pitanja o ključnim činiteljima poslovnog ponašanja menadžera; blok pitanja o oblicima modernizacije poduzeća; pitanja o načinu djelovanja NO-a, njegovim temeljnim obilježjima i postojećoj vlasničkoj kontroli; pitanja o politici povećanja dobiti u sadašnjim uvjetima poslovanja; blok pitanja o ključnim dimenzijama modernog rukovođenja poduzećem te pitanja o alternativnim modelima korporacijskog upravljanja.

Upitnik za članove nadzornih odbora. Ovaj je upitnik sadržavao sljedeće blokove pitanja: pitanja o sociodemografskim, socioprofesionalnim i obrazovnim obilježjima ispitanika-menadžera; pitanja o obilježjima poduzeća zaposlenja; pitanja o temeljnim obilježjima i poslovnom uspjehu poduzeća u kojem su članovi NO-a; pitanja o većinskom/manjinskom vlasniku poduzeća gdje nadziru menadžere i o mogućoj promjeni vlasničke strukture; blok pitanja o ključnim činiteljima poslovne uspješnosti u posljednje tri godine; blok pitanja o činiteljima poslovnog ponašanja menadžera i oblicima modernizacije poduzeća; pitanja o društvenim izvorištima/područjima iz kojih se "biraju" članovi NO-a; pitanja o načinu rada NO-a, tipu vlasničke kontrole i načinima vlasničke kontrole menadžerskog ponašanja; pitanja o poželjnim mjerama radnog učinka članova NO-a; blok pitanja o ključnim dimenzijama modernog rukovođenja u hrvatskim poduzećima; pitanja o alternativnim modelima korporacijskog upravljanja i o ključnim činiteljima daljnjeg razvoja vlasničke kontrole menadžera u hrvatskim dioničkim društvima.

¹ Prema najnovijim analizama britanskih i nizozemskoga odbora za korporacijsko upravljanje, "važnost je korporacijskog upravljanja u njegovu doprinosu i poslovnom prosperitetu i odgovornosti" ("The importance of corporate governance lies in its contribution both to business prosperity and to accountability", *Committee on Corporate Governance: Final report – January 1998*; Gee Publishing, London, 1998.; dalje: CCG). Prema istim autorima "dobro je korporacijsko upravljanje

BILJEŠKE

ono koje uzima u obzir sve nositelje interesa u korporacijama (*stakeholders*) u punoj mjeri.” Po njima “poslovna se uspješnost ne može zapovjediti. Ljudi, timovi, vodstvo, poduzetnost, iskustvo i vještine – oni uistinu proizvode uspješnost. Ne postoji jedinstvena formula za povezivanje svih tih elemenata, i opasno je razvijati uvjerenje da određena pravila i uredbe o strukturama jamče uspjeh. No, nasuprot tome, odgovornost zahtijeva primjerena pravila i regulaciju, a među njima je otkrivenost (*disclosure*) o vlasničkoj strukturi jedan od najvažnijih elemenata”.

Britanski izvještaj ponovno naglašava da je “prihvatljiva (...) definicija Cadburyjeva odbora prema kojoj je korporacijsko upravljanje sustav preko kojega su kompanije usmjeravane i kontrolirane” (CCG, 1998.). Podsjetimo da je u Cadburyjevom izvještaju još početkom devedesetih naglašena važnost ove teme za cijelu zemlju. “Gospodarstvo neke zemlje ovisi o vitalnosti i efikasnosti njezinih poduzeća. Zato djelotvornost kojom odbori poduzeća obavljaju svoje dužnosti određuje natjecateljski položaj Britanije. Oni moraju biti slobodni kako bi poduzeća vodili naprijed, ali tu slobodu moraju primjenjivati u okviru učinkovite odgovornosti. To je bit bilo kojeg sustava dobrog korporacijskog upravljanja” (Sir Adrian Cadbury, Cadbury Report, 1992).

Prema nizozemskim autorima “korporacijsko upravljanje znači rukovođenje i moć, dužnosti i utjecaj, odgovornost i nadzor. U tom smislu ovdje poštenje (*integrity*) i razvidnost (*transparency*) imaju veliku važnost. Korporacijsko upravljanje tiče se mnogih dijelova društva, kako privatnoga tako i javnoga sektora gospodarstva” (Corporate Governance Committee, Corporate Governance in the Netherlands, Amsterdam, 1996.). Dakle, ovdje se preporučeni standardi dobre korporacijske prakse preporučuju iza tzv. privatne korporacije, koje ne kotiraju na uređenim burzama.

² Prema jednoj definiciji korporacije su poduzeća/trgovačka društva koja kotiraju na svjetskim burzama. Prema toj definiciji Hrvatska ima svega dvije prave korporacije: Zagrebačku banku i Plivu. Prema “mekšoj” definiciji, korporacije su u Hrvatskoj njezina dionička društva, mahom nastala kao društva kapitala kroz pretvorbu (proces komercijalizacije bivših društvenih/državnih poduzeća) i privatizaciju. Prema jednoj kompleksnijoj definiciji, korporacije su ona dionička društva koja udovoljavaju barem nekolicini od sljedećih kriterija: da su prema pravnom obliku dionička društva, da posluju u najmanje dvije ili više djelatnosti, da u unutrašnjoj strukturi imaju tri ili više samostalnih cjelina (profitnih centara), da imaju velik broj radnika (u nas barem 250), da imaju barem 12 rukovoditelja, da ostvaruju promet veći od 50.000.000 DEM, da im dionice kotiraju na burzi – OTC, da u portfelju imaju dionice drugoga poduzeća (5% ili više), da izvoze minimalno 10% proizvodnje/usluga (H.Tadin, Hita-Consulting, Zagreb, 1998., predavanje).

³ Preliminarno (pilot-) istraživanje obavljeno je u proljeće 1999. godine. Temeljem polustrukturiranog upitnika obavljeno je preko 20 intervjua, uglavnom u zagrebačkoj regiji: a) s nekoliko top-menadžera odabranih dioničkih društava (primjerice, iz Ventilatora, Zagreb; iz Elektrokontakta, Zagreb; iz Đure Đa-

kovića, Slavonski Brod itd.); b) s top-menadžerima iz sedam privatizacijskih investicijskih fondova, nastalih kroz hrvatski projekt masovne privatizacije; ovi su intervjui vođeni neposredno nakon velikog empirijskog istraživanja ponašanja aktera masovne privatizacije u Hrvatskoj, koji je rađen u Institutu Ivo Pilar, Zagreb, u 1998. godini; c) s profesionalcima različitoga profila, koji imaju parcijalna iskustva relevantna za probleme korporacijskog istraživanja u Hrvatskoj (kao što su profesori prava i tvorci Zakona o trgovačkim društvima, stručnjaci sa zagrebačke burze, iz inozemnih financijskih institucija (EBRD), službenici Hrvatskog fonda za privatizaciju, članovi profesionalnih/znanstvenih udruga, predstavnici poslodavaca itd.). Temeljem preliminarnog istraživanja napravljen je pregledni rad, čije su osnovne teze izložene na okruglom stolu, koji je organiziran u suradnji s Hrvatskom udrugom poslodavaca u Zagrebu, 29. lipnja 1999. godine (hotel Esplanade) pod naslovom "Korporacijsko upravljanje u Hrvatskoj". Na ovom okruglom stolu sudjelovalo je oko 30 stručnjaka, menadžera i poslodavaca različitih profila (usp. D. Čengić, 1999.).

- ⁴ Kako ističe jedan naš sugovornik, "ako su rezultati pozitivni, sve je O.K. Ako rezultati nisu pozitivni, onda su svi zbunjeni, pa ako se ne radi o dramatičnim zbivanjima, ne događa se baš ništa. Ne mogu ocijeniti čak niti to je li uprava 'kriva' ili nije za loše rezultate s obzirom na to da opća gospodarska situacija može amnestirati sve krive poteze uprava. Kako onda donijeti odluku o tome treba li upravu 'potjerati' ili ne?!"
- ⁵ Kad je riječ o drugim mehanizmima korporacijske kontrole, važno je istaknuti još dva dojma. Prema mišljenju naših sugovornika (iz proljeća 1999. godine), *inozemni ulagači imaju jako važan i pozitivan utjecaj i na razvoj prakse unutrašnje kontrole* i to je još jedan razlog zašto bi se valjalo otvoriti inozemnim ulaganjima u zemlji. S druge strane, *ostaje pitanje je li sadašnji zakonodavni okvir (Zakon o trgovačkim društvima – ZTD, primjerice) dovoljno širok za efikasniji rad i nadzornih odbora i menadžera u našim trgovačkim društvima?* Jedan dio naših sugovornika ističe da je sadašnji zakonodavni okvir "uspostavio suptilan odnos trovlašća u trgovačkim društvima, a to nije odnos subordinacije već prije ravnopravnih partnera." Iz toga bi slijedilo da ZTD ne bi trebalo posebno mijenjati. Ipak, jedan dio intervjuiranih misli da je upravo takvo "trovlašće", a zbog već spomenutih dimenzija informacijske asimetrije, dovelo do podređene uloge nadzornih odbora u odnosu na uprave dioničkih društava.
- Prema odgovorima 70 menadžera iz ovoga istraživanja njih 78,6% ima uglavnom stalna primanja za svoj posao, a 20% prema ugovorima ima različit odnos između stalnih (fiksni) i varijabilnih primanja. Istodobno, 35,7% menadžera iz našeg uzorka izjavilo je da prema menadžerskom ugovoru s nadzornim odborom imaju i određena prava na sudjelovanje u dobiti poduzeća. 55,7% ne sudjeluju u dobiti, a 8,6% izjavilo je da je to "uređeno nekako drugačije".