

# PRAKSE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SVIJETU

---

**Petrović, Paula**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2022**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:480917>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-04**



*Repository / Repozitorij:*

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Paula Petrović

**PRAKSE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SVIJETU**

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Paula Petrović

## **PRAKSE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SVIJETU**

Diplomski rad

**Kolegij: Korporativne financije**

JMBAG: 0010222688

e-mail: [ppetrovic@efos.hr](mailto:ppetrovic@efos.hr)

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Graduate Study Financial Management

Paula Petrović

**CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES IN THE WORLD**

Graduate paper

Osijek, 2022

**IZJAVA**  
**O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,**  
**PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,**  
**SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA**  
**I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. Izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Paula Petrović

**JMBAG:** 0010222688

**OIB:** 07811623603

**e-mail za kontakt:** paula.petrovic5@gmail.com

**Naziv studija:** Diplomski studij Financijski menadžment

**Naslov rada:** Prakse korporativnog upravljanja u svijetu

**Mentor/mentorica rada:** izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

**Komentor:** dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, \_\_. rujna 2022. godine

Potpis \_\_\_\_\_

*Paula Petrović*

## SAŽETAK

Korporativno upravljanje (engl. *corporate governance*) obuhvaća donošenje poslovnih, investicijskih i financijskih odluka u poduzeću. Korporativno upravljanje s razvojem poslovanja postaje sve aktualnija tema u korporativnom svijetu. Glavna uloga i cilj korporativnog upravljanja jest optimizirati poslovanje i povećati profitabilnost korporacije koja ga provodi na odgovoran, transparentan i pravedan način. Iako su uloga i cilj diljem svijeta isti, korporativno upravljanje različitim korporacijama u različitim dijelovima svijeta razlikuje se prema određenim obilježjima, zakonima i upravljačkoj strukturi. Glavni cilj ovog diplomskog rada je bio napraviti komparativnu analizu praksi korporativnog upravljanja u nekoliko odabranih država. Na temelju analize je donešen zaključak o tome koja ključna obilježja, načela i strukture čine korporativno upravljanje odabranih država posebnim te koliko i po čemu su međusobno slične ili različite. Komparativna analiza se u diplomskom radu provodila na primjerima korporacija iz Sjedinjenih Američkih Država, Japana i Njemačke kao primjerima zemalja s vodećim i razvijenim gospodarstvom i ekonomijom, Malezije kao primjerom zemlje u razvoju, te Hrvatske, kako bi se vidjelo drži li korak s najrazvijenijim ekonomijama svijeta ili je po pitanju korporativnog upravljanja bliža zemljama u razvoju. U ovom radu napravljena je analiza korporativnog upravljanja na konkretnom primjeru korporacija iz odabranih zemalja čijim se dionicama javno trguje na burzi, koje imaju približno sličan broj zaposlenika i koje dijele istu industriju - industriju nafte i plina. To su američka korporacija HF Sinclair, japanski INPEX CORPORATION, njemačka Wintershall Dea-e, malezijski Wah Seong Corporation Berhad i hrvatska korporacija INA d.d. Glavni naglasak ovog diplomskog rada je na upravljačkoj i vlasničkoj strukturi odabranih korporacija, odnosno značaju i utjecaju dioničara na donošenje odluka i upravljanje korporacijom, kao i njihovom odnosu s upravljačkim tijelima.

**Ključne riječi:** korporativno upravljanje, nadzorni odbor, uprava, upravni odbor, vlasnička struktura

## **ABSTRACT**

Corporate governance includes business, investment and financial decisions in the company. Corporate governance in the context of business development is an increasingly topical issue in the corporate world. The main role and goal of corporate governance is to optimize the operation and increase the profitability of the company that implements it in a responsible, transparent and fair manner. Although the role and objective are the same all over the world, the corporate governance of different companies in different parts of the world differs according to certain characteristics, laws and management structures. The main objective of this thesis was to make a comparative analysis of corporate governance practices in several selected countries. Based on the analysis, a conclusion was drawn on the main features, principles and structures that characterize corporate governance in the selected countries and to what extent and in what way they are similar or different from each other. In the thesis, the comparative analysis was conducted using corporate examples from the United States of America, Japan and Germany as examples of countries with leading and developed economies, Malaysia as an example of a developing country, and Croatia to see whether it can keep up with the most developed economies in the world or is more similar to a developing country in terms of corporate governance. In this work, an analysis of corporate governance was made using the specific example of companies from selected countries whose shares are traded on the stock exchange, have approximately the same number of employees and belong to the same industry - the oil and gas industry. These companies are the American company HF Sinclair, the Japanese company INPEX CORPORATION, the German company Wintershall Dea, the Malaysian company Wah Seong Corporation Berhad and the Croatian company INA d.d. The focus of this thesis is on the management and ownership structure of the selected companies, i.e. on the importance and influence of shareholders on the decision-making and management of the company, as well as on their relationship with the governing bodies.

**Keywords:** corporate governance, Supervisory Board, Management Board, Board of Directors, ownership structure

# SADRŽAJ

<b>1. Uvod .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Korporativno upravljanje .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1. Sustavi korporativnog upravljanja .....</b>	<b>4</b>
2.1.1. Otvoreni sustav .....	5
2.1.2. Zatvoreni sustav .....	6
<b>2.2. Ustroj korporacije .....</b>	<b>7</b>
2.2.1. Nadzorni odbor .....	8
2.2.2. Uprava .....	8
2.2.3. Upravni odbor .....	9
2.2.4. Glavna skupština .....	9
<b>3. Prakse korporativnog upravljanja u odabranim zemljama .....</b>	<b>11</b>
<b>3.1. Sjedinjene Američke Države .....</b>	<b>11</b>
<b>3.2. Japan .....</b>	<b>15</b>
<b>3.3. Njemačka .....</b>	<b>18</b>
<b>3.4. Malezija .....</b>	<b>20</b>
<b>3.5. Hrvatska .....</b>	<b>23</b>
<b>4. Metodologija rada .....</b>	<b>25</b>
<b>5. Analiza korporativnog upravljanja na primjeru odabranih korporacija .....</b>	<b>27</b>
<b>5.1. HF Sinclair Corporation .....</b>	<b>27</b>
<b>5.2. INPEX CORPORATION .....</b>	<b>29</b>
<b>5.3. Wintershall Dea .....</b>	<b>31</b>
<b>5.4. Wah Seong Corporation Berhad .....</b>	<b>32</b>
<b>5.5. INA d.d. ....</b>	<b>34</b>
<b>6. Rasprava .....</b>	<b>36</b>
<b>7. Zaključak .....</b>	<b>39</b>
<b>Literatura .....</b>	<b>41</b>



## 1. Uvod

Koncept upravljanja postoji od kada i prvi oblici ljudske organizacije, bilo da je riječ o grupi ljudi, društvu, poduzeću ili državi. Koncept upravljanja čine mehanizmi koje prilikom odlučivanja i provođenja funkcija provode čelne osobe koje upravljaju nekom organizacijom. Danas se upravljanje može definirati kao proces koji se proteže od vrha društva sve do dna, o kojem odlučuju oni na upravljačkim pozicijama, a čije se odluke prenose na društvo u cjelini. Kao što postoji na svim nivoima funkcioniranja društva, upravljanje je bitan pojam i u kompanijama po pitanju njihovog vodstva i vlasništva. U korporacijama je odnos vlasništva i upravljanja specifičan zbog pojave odvajanja funkcija vlasništva i upravljanja, odnosno, oni koju su vlasnici korporacija, nisu nužno i oni koji obavljaju funkciju upravljanja. Tako se kroz razvijanje ekonomije i financijskog tržišta, organizacija i kompanija, uvođenjem novih zakona i regulativa pojavila potreba za uređenjem korporativnog upravljanja koje je zapravo skup mehanizama koji daju odgovor na pitanje tko upravlja, kontrolira i nadzire poslovanje korporacija, a tko uživa koristi od tog poslovanja.

Postoji mnogo istraživanja praksi korporativnog upravljanja koja kroz komparativnu analizu proučavaju glavne sličnosti i razlike na temelju povijesti, zakona, ustroja ili odabranih poduzeća, no ono što mnoga izostavljaju jesu korporacije koje su posebne po razlikama u vlasničkim strukturama. U pravilu, vlasnici korporacija su dioničari koji upravljanje prepuštaju direktorima u odborima koji trebaju donositi odluke u najboljem interesu dioničara. Zbog toga se mogu postaviti istraživačka pitanja:

- Koliki utjecaj vlasnici (dioničari) korporacija zapravo imaju na donošenje odluka u korporaciji?
- Koliki nadzor provode nad direktorima kojima povjeravaju upravljanje korporacijom?
- Predstavlja li podjela funkcija upravljanja i vlasti problem u odnosu dioničara međusobno i dioničara s direktorima?

Ovaj diplomski rad ima nekoliko ciljeva. Prvi cilj je detaljno analizirati korporativno upravljanje odabranih korporacija iz različitih zemalja, s naglaskom na strukturu upravljanja koje one primjenjuju, vlasničku strukturu, odnosno udio različitih dioničara u vlasništvu odabranih korporacija, kao i s naglaskom na njihova vodeća tijela upravljačke strukture. Drugi cilj diplomskog rada jest međusobno usporediti korporacije i sustave koje one primjenjuju, kao i usporediti sustave korporativnog upravljanja promatranih korporacija s

modelom korporativnog upravljanja koje je tipično za državu u kojoj djeluju. Drugim riječima, cilj ovog diplomskog rada je detaljno analizirati različite prakse korporativnog upravljanja na temelju upravljačke i vlasničke strukture u odabranim korporacijama i utvrditi glavne razlike i sličnosti među njima.

Nakon uvoda, u drugom poglavlju diplomskog rada konkretno će se definirati pojam korporacije čije je shvaćanje ključno za razumijevanje definicije korporativnog upravljanja kao i njegovih obilježja, načela i sustava. U sklopu drugog poglavlja također će biti opisana podjela korporativnog upravljanja na otvoreni i zatvoreni sustav, analizirane njihove sličnosti i razlike te nedostaci i prednosti što će stvoriti teorijsku podlogu ključnu za provođenje kasnijeg istraživanja. Također će se definirati i objasniti ustroj korporacija, odnosno tijela koja mogu činiti upravljačku strukturu neke korporacije u ovisnosti o sustavu koji one primjenjuju. U trećem poglavlju bit će opisane prakse korporativnog upravljanja u odabranim zemljama. Te zemlje su Sjedinjene Američke Države, Japan i Njemačka kao primjeri zemalja s vodećim i razvijenim gospodarstvom i ekonomijom, Malezija kao primjer zemlje u razvoju, te Hrvatska, kako bi se vidjelo drži li korak s najrazvijenijim ekonomijama svijeta ili je po pitanju korporativnog upravljanja bliža zemljama u razvoju. Sve te zemlje imale su drugačiju povijest i tijek razvoja korporativnog upravljanja te zakone i regulative koje su oblikovale njihove današnje modele. U četvrtom poglavlju diplomskog rada navedena je metodologija rada koja je bitna za bolje razumijevanje analize konkretnih primjera korporacija iz odabranih država koja će se provoditi u petom poglavlju. Dakle, u petom poglavlju se opisuje istraživanje koje se provodi na temelju komparativne analize pet korporacija čijim se dionicama trguje na javnom tržištu, koje imaju približno sličan broj zaposlenika i koje posluju u industriji nafte i plina: američke HF Sinclair Corporation, japanske INPEX CORPORATION, njemačke Wintershall Dea, malezijske Wah Seong Corporation Berhad i hrvatske korporacije INA d.d. Razlog odabira korporacije za predmet istraživanja, a ne nekog drugog pravnog oblika društva, je taj što je naglasak istraživanja na udjelu dioničara u vlasničkoj strukturi izabranih korporacija, njihov odnos s direktorima te njihov utjecaj na donošenje odluka. Šesto poglavlje sadrži raspravu na temelju svih informacija, analize i rezultata istraživanja ovog diplomskog rada, dok se u posljednjem, sedmom, iznosi zaključak.

## 2. Korporativno upravljanje

Kako bi se moglo raspravljati o korporativnom upravljanju, potrebno je definirati i razumjeti pojam korporacije. Riječ korporacija dolazi od latinske riječi *corporare* i može se prevesti kao „spajanje u jedno“. Drugim riječima, korporacija se danas može definirati kao grupa ljudi ili grupa kompanija koje djeluju i kojima se upravlja kao jednom organizacijom. Jedan je od pravnih oblika trgovačkog društva te ima prava i obveze kao i svaka pravna osoba. Tako na primjer, korporacije mogu potpisivati ugovore, posjedovati imovinu, plaćati poreze, zaduživati se i slično. Najznačajnija komponenta korporacija u odnosu na druge pravne osobe ograničena je odgovornost zbog koje dioničari putem dividendi ili povećanjem vrijednosti dionica na tržištu sudjeluju u dobiti korporacije, ali nisu osobno odgovorni u slučaju njezinog zaduživanja prilikom poslovanja. Činjenica da je korporacija odvojena pravna osoba od osoba koje su njeni vlasnici razlikuje ju od većine drugih oblika trgovačkih društava. Vlasnici korporacija su dioničari koji su svoj udio vlasništva u korporaciji ostvarili kupovinom njenih dionica. Iako su vlasnici, dioničari ne upravljaju direktno korporacijom već biraju direktore koji će ju voditi i donositi poslovne odluke umjesto njih. Na ovaj način dolazi do razdvajanja pojmova vlasništva i upravljanja nad društvom, koji u nekim drugim oblicima predstavljaju sinonim. Glavni interes dioničara u korporaciji jest ostvariti dobit, a direktori koje oni biraju su dužni upravljati korporacijom u njihovom najboljem interesu. No, direktori također imaju svoje interese i poslovne ciljeve koji se nekada mogu kositi s mišljenjem i očekivanjima vlasnika, odnosno dioničara. Na primjer, glavni interes direktora može biti velika plaća. Do nje može doći neetičnim ponašanjem ili ponašanjem koje nije u skladu s interesima vlasnika. Direktor zbog toga može donijeti odluku o ukidanju aktivnosti ključnih za poboljšanje poslovanja, kao što je obuka zaposlenika ili ulaganje u istraživanje i razvoj, kako bi smanjio „nepotrebne troškove“, a sebi povećao prihode. Ovakvim odlukama ostvario bi svoj cilj, no spriječio mogućnost ostvarivanja dugoročne dobiti koja je glavni interes vlasnika, odnosno dioničara (Tipurić, 2006: 17-29).

Upravo zbog ovakvih problema, kao i problema uređenja strukture i hijerarhije velikih korporacija, poslovanja unutar zakonskih okvira i transparentnosti korporacije, pojavila se potreba za razvojem korporativnog upravljanja. Mulbert (2010) je pojednostavio definiciju korporativnog upravljanja kao donošenje odluka na razini upravljačkih tijela korporacije te različite unutarnje i vanjske mehanizme koji osiguravaju da sve odluke koje donose direktori budu u skladu s ciljevima korporacije i njenih dioničara.

Dakle, dobro korporativno upravljanje od uvelike utječe na mogućnost postizanja kvalitetnog i uspješnog poslovanja. S toga je za korporacije koje ga provode ključno znati glavna načela korporativnog upravljanja i načine na koje poboljšati njihovu primjenu. Aras i Crowther (2010) kao četiri glavna načela korporativnog upravljanja navode transparentnost, odgovornost, pravednost i poštenost koja je ključno poštovati za ostvarenje poslovnih ciljeva koje si korporacija zadaje. Drugim riječima, korporativno upravljanje usmjereno je na uspostavljanje ravnoteže između gospodarskih i društvenih ciljeva korporacije, uzimajući u obzir čimbenike poput transparentnog poslovanja, odgovornosti u vršenju moći i ponašanja poduzeća u odnosu na zajednicu, te jednakog tretmana svih dioničara.

## **2.1. Sustavi korporativnog upravljanja**

Korporativno upravljanje definirano je raznim zakonima, propisima i regulativama. Pritom se prakse funkcioniranja i poslovanja korporacija razlikuju ne samo od države do države, već od korporacije do korporacije. Isto tako, svaka država ima posebnu povijest i tijek razvoja korporativnog upravljanja koji su uvelike utjecali na njegov današnji oblik. „Svaka zemlja pokazuje jedinstveni sustav korporativnog upravljanja: postoji onoliko sustava korporativnog upravljanja koliko ima zemalja. Sustav korporativnog upravljanja u bilo kojoj zemlji određen je širokim spektrom unutarnjih (domaćih) čimbenika, uključujući vlasničku strukturu poduzeća, stanje u gospodarstvu, pravni sustav, vladinu politiku, kulturu i povijest. Postoji i niz vanjskih utjecaja, kao što su opseg priljeva kapitala iz inozemstva, globalna gospodarska klima i prekogranična institucionalna ulaganja. Najveću ulogu u definiranju nekog sustava korporativnog upravljanja ipak imaju vlasnička struktura i zakon“ (Solomon & Solomon, 2004: 147).

Iako postoji mnoštvo sustava korporativnog upravljanja, kroz godine je nastala pojednostavljena podjela. Mnogi ovu kategorizaciju smatraju netočnom i pretjerano generalizirajućom, no Solomon i Solomon (2004) smatraju da ovakva kategorizacija može pomoći prilikom analize pojedinih sustava te da može biti korisna u analitičke svrhe. Ova, danas već opće prihvaćena kategorizacija svela je korporativno upravljanje na dva sustava: otvoreni i zatvoreni. O navedenim sustavima više će biti rečeno u nastavku rada, no treba uzeti u obzir da se govori o dva nedovoljno precizno definirana sustava te da se većina korporacija nalazi između ova dva pojma (Solomon & Solomon, 2004: 148).

### 2.1.1. Otvoreni sustav

Otvoreni korporativni sustav poznat je još i kao tržišni, outsiderski ili anglosaksonski sustav, koji se najčešće koristi u korporacijama Sjedinjenih Američkih Država, Kanade, i Velike Britanije. Glavna karakteristika otvorenog sustava je da menadžment i poslovanje kompanije nisu pod vlašću jedne moćne grupe koja svojim interesom utječe na način upravljanja. Umjesto toga, tržište kapitala i ponašanje investitora, posebno njihova očekivanja zarade, igraju glavnu ulogu. Ti investitori su uglavnom manji, pojedinačni dioničari, ali i financijske institucije i drugi institucionalni investitori. U ovakvim korporacijama vlasništvo je disperzirano između većeg broja dioničara koji svoju vlast provode pomoću direktora u odborima koje oni biraju i imenuju. Disperzirano vlasništvo smanjuje direktan utjecaj vlasnika na direktore i omogućuje pravednu raspodjelu vlasti koja sprječava sukobe interesa, te kontrolu i prava samo jedne interesne skupine. U otvorenom sustavu izravnu funkciju upravljanja imaju direktori, čije poslovne odluke i mehanizmi upravljanja trebaju biti u najboljem interesu dioničara. Osim što neizravno upravljaju na korporaciju, moć dioničara je također ta da u bilo kojem trenutku mogu prestati biti vlasnici korporacije bez da snose posljedice. Dakle, ukoliko dioničari nisu zadovoljni poslovanjem korporacije iz financijskog, operativnog ili nekog drugog razloga, oni bez problema mogu prodati svoje dionice i slobodno izaći iz korporacije. Kao što je prethodno spomenuto, osim dioničara, najveću ulogu u otvorenom sustavu igra i tržište kapitala na kojem vlasnici dionica dobivaju bitne informacije o rezultatima poslovanja i postignuću korporacije. Tržište kapitala također omogućava uvid u stanje korporacije potencijalnim domaćim i inozemnim ulagačima. Kao bitno obilježje otvorenog sustava, Tipurić (2006) navodi institucionalne ulagače. Institucionalni ulagači mogu biti: mirovinski fondovi, poduzeća za životno osiguranje, zajednički fondovi i slične institucije. Oni mogu raspolagati pozamašnim financijskim sredstvima koja ulažu u dionice na burzama za dobrobit svojih članova (Tipurić, 2006: 82-85).

Još jedno od glavnih obilježja otvorenog modela korporativnog upravljanja jest „objedinjenost funkcija vođenja poslova i nadzora u jednom tijelu – upravnom odboru. Razumijevanje nadzorne funkcije koja je objedinjena s funkcijom vođenja poslova u jednom odboru, zahtijeva da se razlikuju: izvršni direktori, zaposleni kao menadžeri, i neizvršni direktori, koji nisu zaposleni i nisu uključeni u vođenje dnevnih poslova korporacije. Neizvršni direktori trebaju ne samo nadgledati vođenje poslova nego i doprinositi razvoju strategije. Učinak oba elementa dana zajedno je funkcionalna distinkcija između vođenja

poslova (izvršni direktori) i nadzora (neizvršni direktori), a direktori zajedno čine jedno tijelo“ (Maurović i dr., 2009: 3). Zbog ovog obilježja ovaj sustav je poznat još i kao monistički ili jednorazinski u kojem jedan sloj korporacije predstavlja upravni odbor na čelu.

Aras i Crowther (2010) kao glavne prednosti otvorenog sustava korporativnog upravljanja navode brz protok informacija zahvaljujući malobrojnom i usko povezanom upravnom odboru, brže donošenje odluka zbog izravnog kontakta direktora i odsutnosti nadzornog odbora koji inače mora odobriti odluku uprave. Kao probleme navode jak utjecaj izvršnog direktora koji često u korporacijama obnaša i funkciju predsjednika uprave i tako utječe na rad i obveze uprave zbog čega dolazi i do nedostatka objektivnosti prilikom određivanja naknada i ocjenjivanja rada.

Struktura i funkcioniranje otvorenog sustava korporativnog upravljanja bit će detaljnije prikazana u nastavku rada na primjeru Sjedinjenih Američkih Država, kao povijest i tijek njegovog razvijanja.

#### 2.1.2. Zatvoreni sustav

Sustav korporativnog upravljanja koji je karakterističan za zemlje središnje Europe i Japana poznat je kao zatvoreni sustav čija su obilježja suprotnost otvorenom sustavu. Zatvoreni sustav je u literaturi poznat i kao kontinentalni, kontinentalno-japanski ili insiderski sustav. Za razliku od otvorenog sustava, gdje vlasnici (dioničari) korporacije imaju ulogu investitora koji upravljanje tvrtke prepuštaju direktorima, zatvoreni sustav karakteriziraju vlasnici u središnjoj poziciji korporativnog upravljanja. Dioničari ovih korporacija su najprije poduzeća, financijske institucije te pojedinačni dioničari između kojih je podijeljeno vlasništvo i upravljanje u korporaciji s tim da velik broj dionica može držati jedan dioničar koji ima bitnu ulogu u upravljanju i nadziranju korporacije. U zatvorenom sustavu značajnu ulogu imaju i poslovne banke koje najčešće financiraju poslovanje korporacija izdavanjem kredita, ali su i vlasnici dionica koji također mogu provoditi nadzornu ulogu. Za razliku od otvorenog sustava, gdje su upravljanje i nadzor objedinjeni, u zatvorenom sustavu dvije su odvojene funkcije podijeljene između dva tijela – nadzornog odbora i uprave (Tipurić, 2006: 86-88).

Dakle, u otvorenom sustavu „obvezna je podjela funkcije vođenja poslova i nadzora te formiranje dva organa, uprave i nadzornog odbora, gdje je uprava odgovorna za vođenje poslova, a nadzorni odbor nadzire njezino djelovanje“ (Maurović i dr., 2009: 2). Zbog ovoga se zatvoreni sustav još naziva i dualistički, odnosno dvorazinski sustav. „U strukturi

dualističkog ustroja uključena su jaka prava dioničara, koja oni ostvaruju na skupštinama, specifičan pravni režim za sukob većinskih i manjinskih dioničara i predstavljanje vjerovnika u nadzornom odboru. Posebno kroz izbor sposobnih menadžera, kontinuirano vrednovanje njihovog izvršenja i ako je potrebno, opozivanje nekog člana, nadzorni odbor stvara uvjete za uspjeh društva. Nadzorni odbor nadzire rad uprave, ne kompanije, usklađenost njezine aktivnosti sa zakonom i aktom o osnivanju te njezinu poslovnu strategiju. On ne može, a i ne treba, nadzirati svaku radnju uprave, već nadzire radnje uprave kojima ona vodi društvo. Mora djelovati i preventivno, savjetujući upravu čime utječe na poslovnu politiku društva i na taj način ima udjela u vođenju društva“ (Maurović i dr., 2009: 2).

Kao prednosti zatvorenog sustava Aras i Crowther (2010) navode snažnu neovisnost direktora koja jamči pravedniju raspodjelu odgovornosti između predsjednika i izvršnog direktora, kao i visoku objektivnost kada je u pitanju pristup poslovnoj politici, procjena najvišeg menadžmenta i određivanje naknada. Glavni nedostatak sustava je netransparentnost i ograničen pristup poslovnim podacima i informacijama, veći operativni troškovi, kao i nedostatak izravne komunikacije između dva upravljačka tijela. Tipurić (2006) kao nedostatak navodi još i mogućnost nepovoljnije pozicije manjinskih dioničara zbog međusobnog dogovaranja većinskih dioničara, čija snaga, interesi i odluke mogu nadjačati manjinske.

Kao što je već navedeno, ovaj sustav primjenjuju zemlje središnje Europe i Japan, no ipak postoje neke razlike u praksi. U nastavku rada na primjeru Njemačke i Japana bit će objašnjen zatvoreni sustav, njegov razvoj u navedenim zemljama, te njegova struktura i specifičnosti.

## **2.2. Ustroj korporacije**

Kao što je prethodno navedeno, glavna razlika između otvorenog i zatvorenog, odnosno monističkog i dualističkog sustava, jest raspodjela funkcije upravljanja i funkcije vlasti. U dualističkom sustavu funkciju nadzora obnaša Nadzorni odbor, a funkciju upravljanja Uprava. Kod monističkog sustava Nadzorni odbor u strukturi korporacije ne postoji, već obje funkcije provodi jedno tijelo – Upravni odbor. Iznad tih tijela, bez obzira na sustav, nalaze se dioničari koji svoju moć prakticiraju na sastancima Glavne skupštine. Kako bi se što bolje razumjela struktura i odnosi unutar korporativnog upravljanja, potrebno je definirati i pojasniti ova četiri pojma.

### 2.2.1. Nadzorni odbor

Nadzorni odbor Tipurić (2006) opisuje kao organ karakterističan za zatvorene sustave korporativnog upravljanja koji preuzima ulogu kontrole, nadgledanja, i praćenja poslovanja korporacije. Nadzorni odbor u zatvorenom sustavu igra važnu ulogu kao poveznica između velikog broja dioničara čiji se interesi, mišljenja i namjere često razlikuju. Članovi nadzornog odbora nisu samo zaposlenici koje su dioničari angažirali da nadziru poslovanje korporacije kako znaju, već su oni bitni članovi korporacije koji su dužni djelovati u najboljem interesu dioničara, ostalih interesnih skupina i cjelokupne korporacije. Neke od glavnih funkcija nadzornog odbora, uz nadzor, su izbor i imenovanje članova uprave, nadgledanje, praćenje i revidiranje poslovnih odluka donesenih od strane njezinih članova, te sudjelovanje u odabiru i implementaciji strategije koja će donijeti najbolje rezultate za korporaciju. Nadzorni odbor još ima i povezujuću ulogu kojom služi kao posrednik između svih sudionika i interesnih strana unutar korporacije kao što su dioničari, direktori, zaposlenici, dobavljači, zajmodavci i drugi sudionici. Iako uglavnom ovisi o vlasničkoj strukturi i utjecaju većinskih dioničara prilikom njihovog izbora, neovisnost članova Nadzornog odbora ključna je kako bi se osigurao jednak tretman svih dioničara, kao i objektivan pogled prilikom donošenja poslovnih odluka. Važno je još spomenuti kako članove nadzornog odbora na glavnoj skupštini biraju i imenuju dioničari, dok u pravilu nadzorni odbor bira i nadzire članove uprave koja okuplja najviše menadžere koji svojim znanjem, vještinama i iskustvom obavljaju funkciju upravljanja i vođenja korporacije (Tipurić, 2006: 119-123).

### 2.2.2. Uprava

Zajedno s nadzornim odborom koji ju nadgleda, u zatvorenom sustavu, uprava čini upravljačku strukturu korporacije. Kao što je već spomenuto, upravu bira i imenuje nadzorni odbor, a ona okuplja najviše menadžere koji svojim znanjem, vještinama i iskustvom obavljaju funkciju upravljanja i vođenja korporacije. „Glavne aktivnosti Uprave trebale bi uključivati“ (Mintz, 2006: 33):

- pripremu financijskih izvješća i izvješća uprave,
- praćenje sustava interne kontrole uključujući procjenu rizika,
- izvještavanje nadzornog odbora o operativnim strategijama i glavnim pitanjima o korporativnom planiranju, financijskim i investicijskim aktivnostima i pitanjima ljudskih resursa,



- izvještavanje nadzornog odbora o profitabilnosti poslovanja i
- izvještavanje nadzornog odbora o razvoju poslovanja.

### 2.2.3. Upravni odbor

Upravni odbor, koji se još naziva i jedinstvenim odborom direktora, tijelo je karakteristično za otvoreni, odnosno jednorazinski sustav u kojem jedno tijelo korporacije obavlja funkcije upravljanja i nadzora. Direktori upravnog odbora moraju biti podijeljeni u skupine na temelju različitih vještina i iskustava jer nije moguće da svi članovi odbora obavljaju dužnosti i upravljanja i nadzora. Postoje dvije skupine koje su karakteristične za jednorazinski sustav i prema kojima se direktori dijele na izvršne, one koji se bave vođenjem korporacije, i neizvršne, one koji izvršne nadziru. Izvršni direktori su oni koji sudjeluju u svakodnevnim upravljačkim poslovima, a koji pomoću svog poznavanja korporacije, događanja i odnosa u njoj, kao i svojom stručnošću, donose odluke u najboljem interesu dioničara koji su ih izabrali u odbor. Dioničari također biraju i neizvršne direktore za koje se pretpostavlja da su neovisni, što osigurava objektivnost prilikom nadziranja rada korporacije. Dakle, može se reći kako je upravni odbor tijelo koje dioničari postavljaju s ciljem upravljanja korporacijom umjesto njih. Osim odnosa dioničara i Upravnog odbora, na poslovanje korporacije uvelike utječe i odnos između izvršnih i neizvršnih direktora što može biti prednost, ali i nedostatak ovakve strukture korporacije ovisno o brzini protoka informacija i izravnoj komunikaciji direktora (Tipurić, 2006: 56-60).

### 2.2.4. Glavna skupština

Glavna skupština ključna je komponenta strukture korporativnog upravljanja svake korporacije, neovisno o sustavu korporativnog upravljanja koju ona provodi, a čine ju svi dioničari koji posjeduju dionice korporacije. Glavna skupština saziva sastanak, najčešće jednom godišnje, kako bi dioničari ostvarili svoja vlasnička prava, glasali o važnim pitanjima vezanim za poslovanje korporacije i kako bi izglasali i imenovali članove nadzornog ili upravnog odbora. Pravila koja reguliraju sastanke glavne skupštine se razlikuju od države do države, no njihov princip i uloga su isti. Prema Strätlingu (2003), godišnji sastanci glavne skupštine imaju tri bitna cilja. Prvo, usmjereni su na nositelje informacija o financijskim rezultatima tvrtke i važnim odlukama upravljanja. Drugo, omogućuju korporacijama da dobiju suglasnost dioničara za odluke koje direktori sami nemaju pravo donositi. I treće, potiču forum za raspravu između direktora i dioničara o prošloj performansi korporacije i

budućim poslovnim politikama. U pravilu na sastancima sudjeluju svi dioničari koji zadovoljavaju minimalnu kvotu dionica u njihovom vlasništvu, a koliko glasova dioničar ima po dionici razlikuje se od korporacije do korporacije. S obzirom na to da veliki dioničari mogu pronaći neke alternativne načine za utjecaj u donošenju korporativnih odluka, sastanci glavne skupštine su dobra prilika za manje dioničare da ostvare svoja vlasnička prava transparentnim glasovanjem (Baldacchino i dr., 2016: 9).

### **3. Prakse korporativnog upravljanja u odabranim zemljama**

Nakon što su definirani i objašnjeni pojam korporativnog upravljanja te ustroj i ključna tijela upravljačke strukture u korporacijama, potrebno je osvrnuti se na konkretne primjere korporativnog upravljanja. Prakse korporativnog upravljanja, kao i povijest, razvoj i njihova struktura bit će prikazani na primjeru pet zemalja. To su Sjedinjene Američke Države, Japan i Njemačka kao primjeri zemalja s vodećim i razvijenim gospodarstvom i ekonomijom, Malezija kao primjer zemlje u razvoju, te Hrvatska, kako bi se vidjelo drži li korak s najrazvijenijim ekonomijama svijeta ili je po pitanju korporativnog upravljanja bliža ostalim zemljama u razvoju. Kroz sljedećih nekoliko poglavlja bit će prikazan povijesni razvoj korporativnog upravljanja u odabranim zemljama, navedeni bitni događaji i zakoni koji su bili ključni za njegovo razvijanje te struktura korporativnog upravljanja tipična za njihove korporacije.

#### **3.1. Sjedinjene Američke Države**

Kada je u pitanju korporativno upravljanje u Sjedinjenim Američkim Državama, isto započinje krajem 1920-tih godina kada američka burza doživljava brzu ekspanziju i nevjerojatan rast cijena dionica. Uzrok tržištu bikova, odnosno tržištu na kojem cijene rastu, bila je pobjeda Herberta Hoovera u siječnju 1929. godine na izborima za američkog predsjednika, koja je unijela optimizam u američko gospodarstvo i rekordno podigla cijene dionica na burzi. Rast cijena dionica na tržištu bikova trajao je nekoliko mjeseci što je bilo dovoljno vremena za uvjeriti američki narod da ulože svoju imovinu u dionice koje će kasnije prodati i ostvariti dobit. Krajem rujna i početkom listopada iste godine cijene su počele padati, no mnogi su i dalje posuđivali novac i zaduživali se u nadi da će cijene ponovo narasti i da će se kasnije obogatiti prodajom dionica po višoj cijeni. Unatoč svom nadanju i optimizmu investitora, to se nije dogodilo te se dana 24. listopada, koji je danas još poznat kao Crni četvrtak, dogodio nagli pad cijena dionica na američkoj burzi. Ulagači koji su do prije nekoliko dana trošili svu svoju ušteđevinu kako bi kupili još jednu dionicu, sada su velikim silama pokušavali iste prodati. Glavni razlog naglog pada bile su špekulacije o njegovom događanju koje su mu prethodile, kao i cijene dionica koje su postale previsoke i neodržive. Iako je bilo još bitnih faktora i događaja koji su doveli do kraha tržišta bikova, tadašnji, a ni sadašnji vodeći ekonomisti ne bi mogli predvidjeti i objasniti pad koji se dogodio na Crni četvrtak. Tog dana se na američkoj burzi trgovalo s 12,9 milijuna dionica, a burza je izgubila

14 milijardi američkih dolara. Taj dan, također, u američkoj povijesti predstavlja jedan od velikih okidača razdoblja Velike depresije (Encyclopaedia Britannica, 2021).

Nakon pada američke burze 1929. godine, nadležna državna tijela Sjedinjenih Američkih Država utvrdila su kako je potrebno donijeti odluke po pitanju reguliranja i uređenja američke burze i sustava koji će nadgledati i upravljati njome. Američki kongres 1933. i 1934. godine donio je dva zakona o vrijednosnim papirima koji su i danas temelj američke burze i put postavljen ka izgradnji sustava korporativnog upravljanja. Glavni naglasak ova dva zakona je na transparentnosti financijskih izvješća te regulaciji i nadziranju aktivnosti koje se odvijaju na burzi, što i danas igra veliku ulogu u korporativnom upravljanju. Tridesetih godina prošlog stoljeća također je došlo do promjena u strukturi, vlasništvu i regulaciji korporacija koje su do tada bile u vlasništvu nekog od velikih i bogatih poduzetnika kao što su Rockefeller i DuPont, kojima je pripadao većinski dio dionica korporacije. Korporacija u kojoj je vlasništvo bilo sinonim za kontrolu, sada je ta dva pojma odvojila i provodila ih odvojeno. Drugim riječima, vlasnici više nisu imali dotadašnje dužnosti kada je u pitanju kontrola i nadziranje poslovanja, već su to radili specijalizirani direktori. Kako se kroz godine mijenjala struktura unutar korporacije, tako se mijenjao i upravni odbor, koji su uglavnom činili vlasnici ili osobe birane i kontrolirane od strane njih. Sedamdesetih godina prošlog stoljeća članovi upravnog odbora nisu imali jasno definirane uloge i odgovornosti, a za tim nije bilo ni potrebe. Dokle god je korporacija zarađivala novac i poslovala sukladno s propisanim zakonima, članovi upravnog odbora uživali su veliku slobodu bez da je itko kontrolirao njihovo poslovanje. No sva ta sloboda nije dugo potrajala, kada su na površinu isplivali ozbiljni problemi kao što su precijenjene plaće direktora, neisplative investicije, smanjena zarada i smanjenje vrijednosti dionica. Svi ovi problemi doveli su do uvođenja raznih zakona koji su bili usmjereni na usklađenost poslovanja korporacija sa zakonom i propisima, suzbijanje mita i korupcije, računovodstvo i vođenje evidencije o financijskim izvješćima (Kluyver, 2012: 21-22).

Najveći pokretač razvoja korporativnog upravljanja bio je niz korporativnih skandala diljem svijeta, od kojih su se najveći i najdrastičniji dogodili u Sjedinjenim Američkim Državama. Većini ovih skandala uzrok je bio lažiranje financijskih rezultata što se najčešće odnosilo na povećavanje prihoda i smanjivanje troškova, kao i neopravdano prevelike plaće glavnih direktora određenih korporacija. Jedan od najskandaloznijih primjera ovakvog poslovanja bila je američka telekomunikacijska tvrtka WorldCom, koja je troškove od 11 milijardi američkih dolara u financijskim izvješćima vodila kao kapitalna ulaganja. Rezultat ovakvog

skandaloznog poslovanja bio je pad cijene dionice tvrtke WorldCom sa 64,50 dolara na 9 centi u razdoblju od dvije godine (Kluyver, 2012: 23-24).

Nakon niza korporativnih skandala visokog profila, američki kongres 2002. godine donosi Sarbanes-Oxleyjev zakon. Donošenjem ovog zakona, izvršni i financijski direktori dužni su potvrditi točnost izvješća kako bi se ponovno zadobilo povjerenje ulagača. Drugim riječima, sva izvješća koja se tiču poslovanja neke korporacije morala su „proći kroz ruke“ izvršnog ili financijskog direktora, koji će to izvješće provjeriti, odobriti i potpisati. Time su se spriječili daljnji pokušaji lažiranja poslovnih rezultata, te se poslovanje korporacija nastojalo graditi na integritetu, etici, poštenju i povjerenju (Paul & Singh, 2009: 59).

Sarbanes-Oxleyjev zakon podijeljen je u 11 glavnih segmenata u kojima se navode zahtjevi po pitanju prava i tretmana dioničara, interesa drugih dionika, uloge i odgovornosti uprave, integriteta i etičkog ponašanja te objavljivanja i transparentnosti, a čija primjena vodi efikasnom, poštenom i etičkom korporativnom upravljanju. Nakon skandala koji su se dogodili, najvažnije odredbe koje je ovaj zakon donio za američki sustav korporativnog upravljanja bile su one koje su:

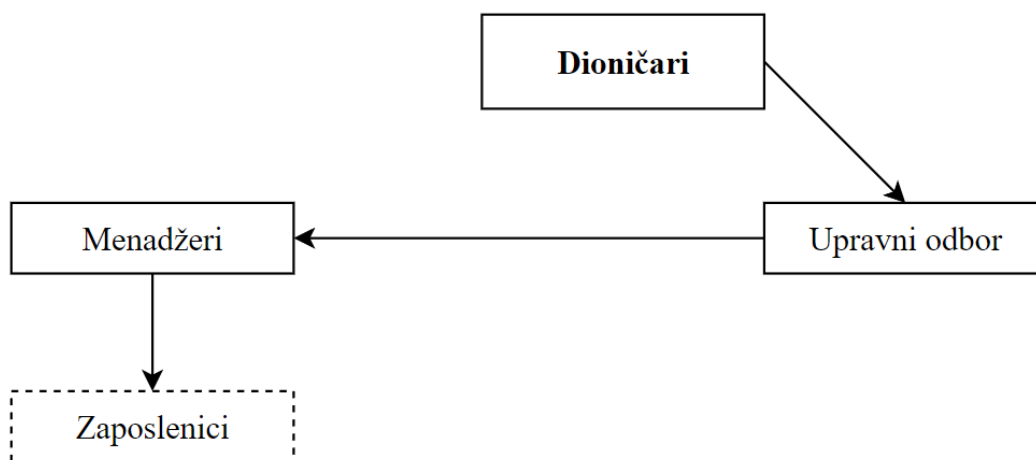
- suzile definiciju neovisnog direktora,
- zahtijevale da većina direktora u odboru bude neovisna,
- proširile opseg ovlasti odbora za reviziju,
- pooštrile kvalifikacijske zahtjeve za članove revizijskog odbora.

Sarbanes-Oxleyjev zakon najveći naglasak stavlja na reformu procesa revizije. Svaka odredba donesena ovim zakonom igrala je veliku ulogu u daljnjem sprječavanju administrativnih, operativnih i financijskih prijevара unutar korporacija i osiguravanju optimalne vlasničke strukture, koja provodi efikasnu kontrolu i nadzor nad poslovanjem. Sarbanes-Oxleyev zakon danas je poznat kao Kodeks korporativnog upravljanja Sjedinjenih Američkih Država i glavni je dokument koji osigurava transparentno, pošteno i pravedno korporativno upravljanje (Meier & Meier, 2013: 7-8).

Svi ovi događaji, skandali, zakoni i smjernice, doveli su do današnjeg korporativnog upravljanja u Sjedinjenim Američkim Državama koje je koncipirano kao monistički, odnosno jednorazinski sustav u kojem je najveći naglasak na dioničarima. Tu jednu razinu u američkim korporacijama predstavlja upravni odbor koji se uglavnom sastoji od izvršnih direktora i neizvršnih direktora koje su izabrali dioničari. Ovisno o korporaciji, odbor može činiti samo glavni izvršni direktor - engl. *Chief Executive Officer* (CEO) koji ima ulogu

predsjednika uprave. Umjesto neizvršnih direktora, CEO za provođenje svoje funkcije surađuje s ostalim odborima, kao što su Odbor za reviziju, Odbor za imenovanje i Odbor za naknade (Meier & Meier, 2013: 7-8).

Kao što je već ranije spomenuto, iako dioničari imaju najveću ulogu i udio u korporacijama, oni ih ne vode. Dioničari svoje vodstvo i upravljanje korporacijom povjeravaju direktorima koji imaju obvezu poslovanja i donositi odluke u najboljem interesu dioničara. U ovakvom modelu dioničari nailaze na problem principal – agent u kojem direktori (agenti) donose odluke koje idu njima u prilog ili prilog upravnog odbora, a koji bi trebali poslovanje isključivo u korist dioničara (principala). Uzrok ovog problema može proizaći iz odnosa i (ne)povjerenja između dioničara i direktora, ali i donošenja neetičnih odluka direktora koje idu njima u korist. Daljnjim razvijanjem korporativnog upravljanja pokušavaju se pronaći načini kako ublažiti ovaj problem, smanjiti potencijalni sukob interesa i uskladiti ponašanje i ciljeve direktora s mišljenjem dioničara (Kluyver, 2012: 8). Upravljačka struktura američkih korporacija prikazana je Slikom 1.



Slika 1. Upravljačka struktura američkih korporacija

Izvor: preuzeto u cijelosti (Cernat, 2004: 153)

Na Slici 1. prikazana je struktura tipična za američke korporacije. Kao što je već ranije navedeno, korporacije u Sjedinjenim Američkim Državama primjenjuju otvoreni sustav korporativnog upravljanja u kojem su glavni vlasnici dioničari između kojih je moć disperzirana i koji poslovanje i donošenje odluka prepuštaju upravnom odboru kojeg oni biraju i koji posluje u njihovom interesu. Upravni odbor čine izvršni i neizvršni direktori koji

unutar jednog tijela obavljaju poslove upravljanja i nadzora. U američkim korporacijama veliku moć imaju i menadžeri koji su, budući da su dioničari vlasnici korporacije i suočavaju se s većinom rizika, dužni poslovati na način da maksimiziraju njihovu dobit. Prednost ovakve strukture korporativnog upravljanja je zaštita manjih dioničara zbog disperzije moći i vlasništva, zbog čega njihovi interesi mogu doći do izražaja, u odnosu na korporacije s malim brojem velikih dioničara koji se udružuju. Na kraju, u otvorenom sustavu se nalaze i zaposlenici i njihovi sindikati na koje je sustav slabo fokusiran i koji imaju relativno malen utjecaj u korporativnom upravljanju (Alam i dr., 2019: 184-185).

### 3.2. Japan

Slično Sjedinjenim Američkim Državama kojima je pad burze i niz skandala bio okidač za njegovo razvijanje, korporativno upravljanje se u Japanu također pojavilo nakon dramatičnog događaja – Drugog svjetskog rata. Prije rata u Japanu je prevladavao model korporativnog upravljanja poznat kao *zaibatsu*. Riječ *zaibatsu* nastala je spajanjem riječi *zai*, što znači novac ili bogatstvo, i riječi *batsu*, što znači klika ili klan. Tako se u doslovnom smislu riječi *zaibatsu* može prevesti kao klan bogatih, što je i bio. *Zaibatsu* je označavao monopolističke holding korporacije koje su bile u vlasništvu jedne obitelji. Te velike korporacije nekada su bile mala obiteljska poduzeća koja su s godinama razvila u financijske i industrijske konglomerate. Tridesetih godina prošlog stoljeća postojala su četiri najveća i najpoznatija *zaibatsua* koje su vodile obitelji Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo i Yasuda. Tako je na primjer jedna mala obiteljska trgovina tekstila i zavjesa, koju je Takatoshi Mitsui otvorio 1673. godine kroz vrijeme rasla, razvijala se i postala jedna od najvećih *zaibatsu* korporacija. Sve *zaibatsu* obitelji su pored kompanija koje se bave tekstilom, preradom hrane, strojevima i drugim industrijskim granama, posjedovale ili imale velika ulaganja u bankama. Banke su bile ključne za funkcioniranje tih velikih holding kompanija jer su ih koristile kao sredstvo za mobilizaciju kapitala. Uz ovu veliku financijsku pomoć, svaka *zaibatsu* kompanija imala je vlasništvo i kontrolu nad brojnim tvrtkama (Yao, 2009: 167-170).

Nakon što je 1945. godine završio Drugi svjetski rat, okupacijske vlasti Japana naredile su raspuštanje *zaibatsua*. Dionice u vlasništvu *zaibatsu* obitelji stavljene su na prodaju, a kompanije u njihovom vlasništvu su se od njih odvojile. Već 1960. godine najveće banke bile su u javnom vlasništvu raznih kompanija ili pojedinaca, ali ne i *zaibatsu* obitelji (Yamamura, 1964: 541-542).

Japan je nakon rata godinama obnavljao svoju ekonomiju i gospodarstvo te je kroz godine stvorio specifičan model korporativnog upravljanja koji se razlikovao od američkog i europskog, a poznat je pod nazivom *keiretsu*. Pojam *keiretsua* u doslovnom smislu riječi znači grupa, a u ekonomskom rječniku označava grupu velikih i utjecajnih kompanija koje su dominirale japanskom ekonomijom u postratnom razdoblju. Takav poslovni model najlakše se može opisati kao mreža u kojoj su isprepletene i međusobno povezane različite kompanije, uključujući banke, dobavljače, proizvođače i ostale partnere u lancu opskrbe koji imaju dioničarske i transakcijske odnose (Encyclopaedia Britannica, 2019).

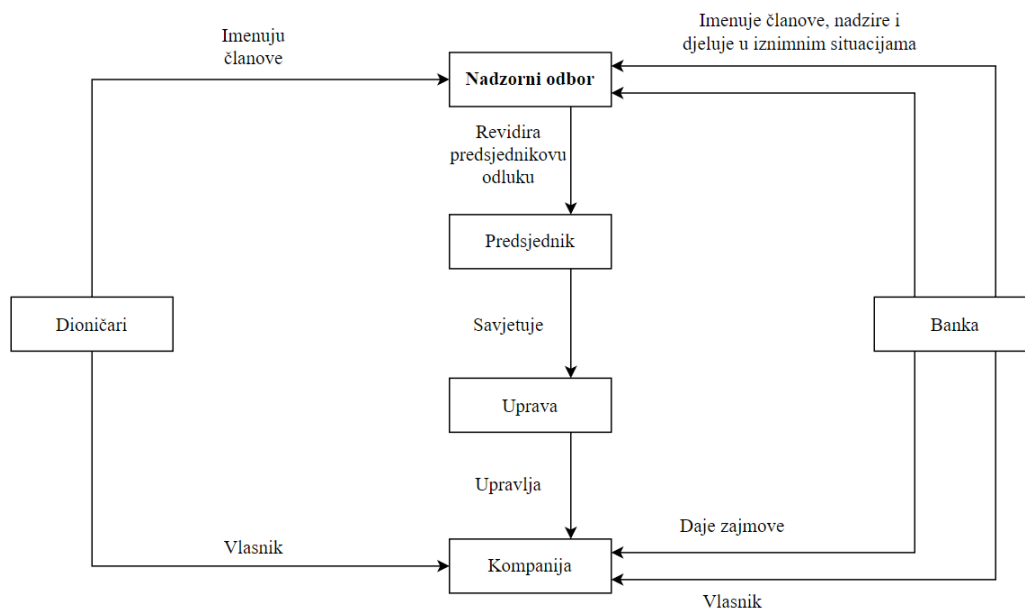
Postoje dvije vrste *keiretsu* modela, a to su: horizontalni i vertikalni. Horizontalni *keiretsu* se može opisati kao grupa velikih, neovisnih kompanija koje imaju horizontalno (unakrsno) vlasništvo nad dionicama jedna druge unutar različitih industrijskih sektora. U većini velikih kompanija koje su dio *keiretsu* modela korporativnog upravljanja banka ima veliki udio i utjecaj na donošenje odluka te ona blisko surađuje s upravom tvrtke. Osim što ima veliki udio vlasništva u kompaniji, banka je i najveći izvor financiranja njihovog poslovanja što im omogućuje konstantan razvoj i napredak kao i vodstvo na japanskom tržištu. Osim banaka koje im služe i kao glavni jamac za vanjske bankovne kredite, poslovanje kompanija mogu financirati i druge interesne skupine. Vertikalni *keiretsu* se s druge strane odnosi na manje kompanije koje čine mrežu proizvođača, dobavljača i distributera i koje posluju u pozadini velikih kompanija u čijem su najčešće vlasništvu (Aras & Crowther, 2010: 77).

Gerlach (1992) je jasno sažeo glavni smisao horizontalnog i vertikalnog *keiretsua* kada je zaključio da vertikalni *keiretsu* čine usko povezane hijerarhijske podružnice usredotočene na jednu matičnu kompaniju. Matična kompanija sadrži više manjih satelitskih kompanija unutar različitih, ali međusobno povezanih industrija. Iako su usredotočeni na svoje poslovne aktivnosti, oni se protežu u širinu poslovne zajednice, s matičnom kompanijom koja je dio japanske ekonomske jezgre velikih korporacija i njezinih satelita, posebno na nižim razinama, malih kompanija koje su često u obiteljskom vlasništvu.

Iako je kroz godine poprimilo neka obilježja anglosaksonskog modela, kao što su mali nadzorni odbori i neizvršni direktori, japanskim korporativnim upravljanjem i danas prevladavaju karakteristike *keiretsu* modela. Kao što je ranije navedeno, japanske korporacije karakterizira unakrsno vlasništvo nad dionicama između velikih i dominantnih grupa koje čine jezgru japanske ekonomije. Prema zapažanjima Alama i suradnika (2019), vlasnici dionica mogu se podijeliti u dvije glavne skupine. To su korporativni dioničari, veliki tržišni



ulagači i banke, dioničari na kojima se temelji model i koji najčešće čine nadzorni odbor korporacije. Banke u korporacijama imaju najveće vlasništvo i utjecaj na donošenje poslovnih odluka, a time sa sobom povlače i snažnu regulativu i intervenciju državnih vlasti. Glavna regulativa za japanske korporacije je Zakon o trgovačkim društvima, kao i Kodeks korporativnog upravljanja u kojemu su navedene smjernice koje vode uspješnom korporativnom upravljanju. Najvažnije ideje japanskog kodeksa slične su američkom, stoga je glavni naglasak na osiguravanju jednakih prava i tretmana svih dioničara, osiguravanju odgovarajućeg objavljivanja informacija i transparentnosti, kao i na definiranju odgovornosti nadzornog odbora i uprave (Alam i dr., 2019: 185-186). Na Slici 2. prikazana je Upravljačka struktura japanskih korporacija.



Slika 2. Upravljačka struktura japanskih korporacija

Izvor: preuzeto u cijelosti (Alam i dr., 2019: 186)

Slika 2. prikazuje strukturu korporativnog upravljanja koju prati većina japanskih korporacija. Prakse korporativnog upravljanja u Japanu provode se kroz zatvoreni sustav u kojem su upravljanje i nadzor korporacije podijeljeni na dva različita tijela. Kao što je ranije u radu spomenuto, glavna je uloga nadzornog odbora nadziranje rada uprave, njezinih odluka, usklađenosti poslovanja i slično. Nadzorni odbor ne nadzire samo rad upravnog odbora, već i njezinog predsjednika čije odluke provjerava i ispravlja ako je potrebno. Na slici se može vidjeti i podjela vlasništva korporacije između dioničara i banaka, koje posjeduju najveći postotak vlasništva korporacije pa tako blisko surađuju s upravom korporacije, a često su i

sami članovi. Dioničari i banke imenuju članove nadzornog odbora, a banka još i nadzire njegov rad te reagira u iznimnim situacijama. U japanskim korporacijama banke imaju snažan i dugoročan odnos s korporacijom, te imaju bitnu ulogu u financiranju poslovanja davanjem zajmova, kontroli politike i korporacije općenito. U japanskoj strukturi korporativnog upravljanja, institucionalni dioničari (banke) dominiraju korporacijom te imaju snažan utjecaj na upravu i njezino donošenje odluka. Zbog toga se pojedinačnim, odnosno manjinskim dioničarima pridaje manja pažnja, čiji interesi ponekad ostanu zanemareni ili nadjačani od strane većinskih dioničara (Alam i dr., 2019: 185-186).

### **3.3. Njemačka**

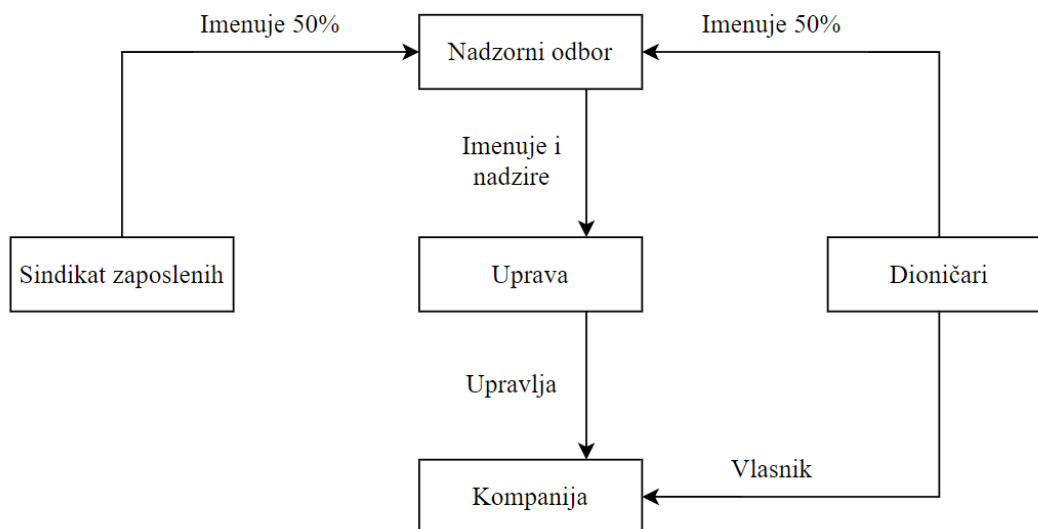
Za razliku od Sjedinjenih Američkih Država i Japana, pojam korporativno upravljanje u Njemačkoj se pojavio i razvio relativno kasno. Dok je korporativno upravljanje 90-tih godina 20. stoljeća već bilo razvijeno, zakonom definirano i provedeno u američkim i japanskim korporacijama, u Njemačkoj mu se tada tek počelo ozbiljnije davati na značaju. Razlog kasnijeg razvijanja uglavnom je bila nepovoljna politička situacija kao posljedica Drugog svjetskog rata, kao i ekonomske poteškoće s kojima se država borila nakon pada Berlinskog zida i ujedinjenja Istočne i Zapadne Njemačke. U njemačkoj prošlosti na strukturu i upravljanje korporacijama uvelike je utjecalo ustrojstvo države, odnosno kapitalizam. Beyer i Höpner (2003) su korporativno upravljanje u doba kapitalizma opisali kao kontrolu korporacija koja je ograničavala utjecaj dioničara i distribuirala moć među menadžerima, zaposlenicima, investitorima, regionalnim vlastima, dobavljačima, kupcima, vjerovnicima i suradničkim društvima. Također su bile prisutne i snažne veze između industrijskih i financijskih kompanija koje bi se mogle protumačiti kao mehanizam za postizanje zajedničkih ciljeva. Infrastrukturni sektori poput telekomunikacija, energetike i prometa su bili zaštićeni, konkurencija ograničena na minimum, a državno vlasništvo i utjecaj visoki. Politička regulativa je u tom razdoblju promovirala disperziju moći između dioničara i drugih interesnih skupina i štitila mrežu kompanija od invazije izvana. Ovakav ustroj korporacija trajao je samo nekoliko desetljeća nakon rata dok nije počeo slabiti pojavom globalizacije i liberalizacije tržišta te dok se nije počela nazirati želja za promjenom i reformom. Devedesetih godina prošlog stoljeća korporacije su sve veću važnost pridavale dioničarima, surađivale s bankama samo u sklopu investicijskog bankarstva, utjecaj države je oslabio kroz privatizaciju te je došlo do promjena u regulativama. Sve ove promjene na početku su se odvijale samo na razinama pojedinih korporacija, no ubrzo su postale političke i zakonom propisane (Beyer & Höpner, 2003: 180).

Osim političkih i ekonomskih promjena, izmijenjenih i novo propisanih zakona, na njemačko korporativno upravljanje uvelike je utjecalo njegovo razvijanje u ostatku svijeta. Tako je na primjer, 1992. godine u Ujedinjenom Kraljevstvu objavljen Cadburyjev kodeks, a 2002. godine već spomenuti Sarbanes-Oxleyjev zakon u Sjedinjenim Američkim Državama čiji se trag i danas može uočiti u njemačkim korporacijama. Unatoč britanskom i američkom utjecaju, najveću raspravu o korporativnom upravljanju u Njemačkoj pokrenulo je uvođenje Zakona o kontroli i transparentnosti poslovanja 1998. godine, koji je još poznat kao KonTraG. „Osnovna načela KonTraG-a bila su“ (Ulrich, 1999, str. 70):

- da se donošenje daljnjih obveznih odredbi u njemačkom pravu trgovačkih društava treba što je više moguće izbjegavati;
- da je umjesto strogih zakonskih direktiva poželjnije prepustiti kompanijama da se same organiziraju, a kontrolu vrše postojeća nadzorna tijela i tržišta;
- da je davanje više transparentnosti i otkrivanja ovoj samokontroli ispravan pristup;
- te da zakon treba aktivno držati korak s tvrtkama koje kotiraju na burzi dok se prilagođavaju zahtjevima i očekivanjima međunarodnih financijskih tržišta.

Nedugo nakon KonTraG-a, Njemačka je 26. veljače 2002. godine uvela Kodeks korporativnog upravljanja u kojem su navedene smjernice i preporuke vezane za razna područja korporativnog upravljanja kao što je uređenje uprave i nadzornog odbora, sukob interesa, transparentnost, objavljivanje i slično.

Kao i u Japanu, a za razliku od Sjedinjenih Američkih Država, korporativno upravljanje i kontrolna struktura u njemačkim korporacijama organizirani su pomoću zatvorenog sustava. Prikaz strukture njemačkog korporativnog upravljanja nalazi se na Slici 3. u kojoj korist uživaju i dioničari i sudionici unutar korporacije.



Slika 3. Upravljačka struktura njemačkih korporacija

Izvor: preuzeto u cijelosti (Alam i dr., 2019: 186)

Njemački model korporativnog upravljanja, koji je poznat i kao dvorazinski sustav, provode dva odbora. Upravljanje društvom prenosi se na upravu, a kontrola na nadzorni odbor. U njemačkim korporacijama jedna polovina članova nadzornog odbora odabrana je od strane dioničara, a drugu čine predstavnici zaposlenika. Glavna uloga nadzornog odbora je imenovanje i nadzor uprave koju ima pravo razriješiti i ponovo sastaviti. Član nadzornog odbora istovremeno ne može biti i član uprave jer su ova dva tijela neovisna jedna o drugom. U ovom modelu, kao i onom u Japanu, banke često predstavljaju glavni izvor financiranja i dioničare pa tako u odboru korporacije i oni imaju svog predstavnika, čime imaju utjecaj i ulogu u donošenju odluka unutar korporacije (Alam i dr., 2019: 185-186).

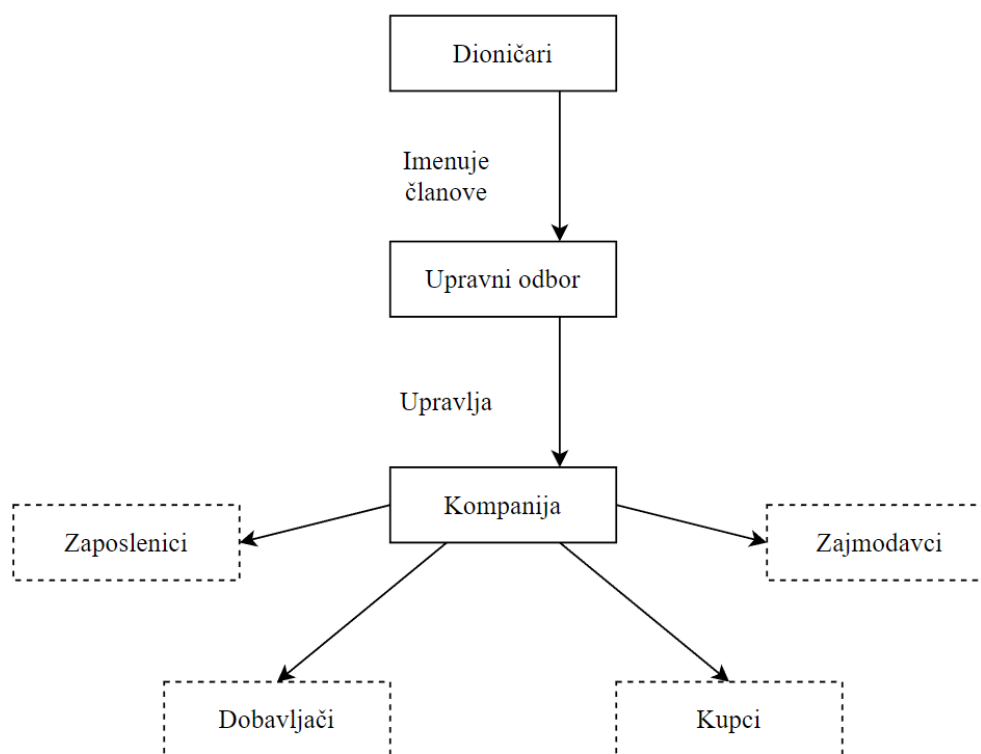
Ono što karakterizira njemačko korporativno upravljanje, a razlikuje ga od američkog i japanskog, je prioritet zaštite svih dionika, posebice zaposlenika. Koncept "suupravljanja" koji je prisutan u njemačkom korporativnom upravljanju, a koji priznaje utjecaj zaposlenika na korporativne odluke, odnosi se na ovaj jedinstveni odnos sa zaposlenicima (Meier & Meier, 2013: 7-9).

### 3.4. Malezija

U odnosu na zemlje čije je korporativno upravljanje prethodno promatrano i definirano, Malezija je zemlja u razvoju. Kada se postavi pitanje što zapravo definira zemlju u razvoju, u obzir se uzima nekoliko faktora, no najjednostavniji i najrazumljiviji je zasigurno bruto

domaći proizvod (BDP) po stanovniku. Iako među ekonomistima ima podijeljenih mišljenja o visini BDP-a po stanovniku koji neku zemlju čini razvijenom i nerazvijenom, Malezija u svakom slučaju ne zadovoljava taj kriterij. Zadnjih nekoliko godina Malezija je napredovala, razvijala se i bila na dobrom putu da postane razvijena zemlja, no pojava pandemije uzrokovana koronavirusom 2020. godine taj trend je poremetila. BDP po stanovniku je 2020. godine pao čak 9,11% u odnosu na 2019. godinu (The World Bank, 2020).

Iako je zemlja u razvoju, Malezija nije daleko po razvoju korporativnog upravljanja od SAD-a, Japana ili Njemačke. Objavljivanjem malezijskog Zakona o trgovačkim društvima 1965. godine koji je definirao uloge i odgovornosti direktora korporacija, započeta je rasprava o korporativnom upravljanju. Donošenjem Zakona o burzi vrijednosnih papira 1983. godine i Zakona o komisiji vrijednosnih papira 1993. godine, utvrđeni su i definirani regulatorni i zakonodavni okviri malezijskog tržišta kapitala koji su imali utjecaj na status dioničara unutar korporacija. Kroz godine su doneseni i mnogi zakoni koji su se ticali etičkog i poštenog poslovanja, financijskih izvještaja i revizije te transparentnosti i objavljivanja vezanih za poslovanje korporacije. Najveću potrebu za reformom s ciljem poboljšanja korporativnog upravljanja i zakonske regulative probudila je financijska kriza 1998. godine koja je imala negativan učinak na vanjske investicije u malezijske korporacije, kao i na povjerenje domaćih dioničara. Prema zapažanjima Ismaila i Kamarudina (2018) reforme je bilo potrebno provesti u dva glavna područja problema, a to su korporativno upravljanje i financijsko izvješćivanje. Reforme korporativnog upravljanja imale su značajan utjecaj na jačanje zaštite prava manjinskih dioničara, poboljšanje transparentnosti i odgovornosti direktora, jačanje regulatorne provedbe i promicanje obuke i obrazovanja na svim razinama u korporacijama. Financijska kriza je također izazvala velik broj istraživanja malezijskog korporativnog upravljanja čija je svrha bila utvrditi nedostatke i slabosti, a prepoznati i preporučiti najbolje prakse za vođenje i poslovanje korporacija. Kao rezultat tih istraživanja, 2000. godine predstavljen je Malezijski kodeks korporativnog upravljanja, čija inačica danas predstavlja temelj i glavni put ka uspješnom korporativnom upravljanju i poslovanju. Malezijski kodeks korporativnog upravljanja temeljio se na ranije spomenutom Cadburyjevom kodeksu iz 1992. godine pa se tako sastoji od niza preporuka i smjernica po pitanju odgovornosti, strukture i imenovanja odbora, vanjske revizije i odnosa s dioničarima (Ismail & Kamarudin, 2018: 26-28). Slika 4. prikazuje Upravljačku strukturu malezijskih korporacija.



Slika 4. Upravljačka struktura malezijskih korporacija

Izvor: preuzeto u cijelosti (Abidin, 2007: 23)

Jednorazinsku strukturu korporativnog upravljanja koju prikazuje Slika 4. prati većina malezijskih korporacija u kojoj su funkcije upravljanja i nadzora prepuštene upravnom odboru, čiji članovi donose odluke koje trebaju biti usmjerene ka najboljem interesu dioničara koji ih i imenuju. Ono što je specifično za dioničare malezijskih korporacija, a razlikuje se od američkih koje također primjenjuju jednorazinski sustav, velik je broj korporacija u većinskom vlasništvu obitelji koje imaju ključnu ulogu u kontroli korporacije i često se nalaze na pozicijama direktora. Također, za razliku od američkih, u malezijskim korporacijama problem nije sukob interesa između vlasnika (dioničara) i direktora u upravnim odborima, već između većinskih (kontrolirajuće obitelji) i manjinskih dioničara. Prisutnost velikih dioničara s velikim brojem dionica u svom vlasništvu nije nikakva strana ili isključivo negativna pojava u praksama korporativnog upravljanja. Većinski dioničari mogu imati dobar utjecaj na korporaciju u slučaju kada su upravljanje i vlasništvo odvojeni ili kada su uspostavljeni odgovarajući sustavi korporativnog upravljanja koji omogućuju učinkovit nadzor nad neetičnim ponašanjem vlasnika od strane ostalih dioničara, što ipak nije prisutno u svim malezijskim korporacijama (Abidin, 2007: 5-9).

S obzirom na to da Malezijski kodeks korporativnog upravljanja smatra da je sastav, struktura i uloga upravnog odbora najvažniji element korporativnog upravljanja, njegovim odredbama pokušava se riješiti problem prisustva članova obitelji u upravljačkom tijelu koji često znaju imati subjektivne, ograničene i sebične interese. Prema Kodeksu, dobro uravnotežen odbor koji može osigurati dobro korporativno upravljanje ima dobru mješavinu izvršnih i neizvršnih direktora, uključujući neovisne direktore koji donose sa sobom objektivnost (Ismail & Kamarudin, 2018: 30-31). Bitno je još napomenuti kako osim dioničara i upravnog odbora, na korporaciju manji, ali značajan utjecaj imaju i drugi sudionici, posebno zaposlenici i zajmodavci (banke).

### **3.5. Hrvatska**

Iako nije moguće točno odrediti trenutak ili događaj u kojem je započeo razvoj korporativnog upravljanja u Hrvatskoj, može se reći da se prilika za njegov razvoj pojavila s privatizacijom, odnosno pretvorbom državnih kompanija u kompanije s privatnim vlasništvom. „Pretvorba kompanija mogla se obavljati prodajom cijele kompanije ili njenog idealnoga dijela, ulaganjem kapitala, pretvaranjem ulaganja na ugovornoj osnovi u kompaniju i potraživanja prema kompaniji u ulog, i prijenosom svih dionica odnosno udjela fondovima i Hrvatskom fondu za razvitak bez naknade. Propisane su osobe koje u pretvorbi mogu steći vlasništvo, odnosno uređena je pretvorba društvenih kompanija (kompanije u kojima ne postoji titular vlasništva) u kompanije u kojima je određen vlasnik. Kompanija koja je u pretvorbi morala se pretvoriti u dioničko društvo, odnosno u društvo s ograničenom odgovornošću s osnovnom glavnicom u koju je ušao prijašnji društveni kapital poduzeća“ (Gregurek, 2001: 157). Dakle, pretvorba kompanija u državnom vlasništvu u dionička društva zahtijevala je rekonstrukciju njihovog vlasništva te je probudila potrebu za definiranjem formalnih i neformalnih pravila po pitanju vlasničkih udjela u njima. S obzirom na spor razvoj tržišta kapitala na kojem se trgovalo dionicama poduzeća i sporo djelovanje regulatornih tijela, na njemu su dominirali samo „veliki igrači“ te je manjim dioničarima bilo teže doći do dionica. To je dovelo i do porasta neregularnih preuzimanja i prevladavanja vlasničkih struktura u kojima je dominirala samo jedna skupina, najčešće veliki dioničari. Ovakva praksa u dioničkim društvima rezultirala je intervencijom nadležnih tijela te je 25. srpnja 2002. godine na snagu stupio Zakon o tržištu vrijednosnih papira kojim je propisana obveza svim društvima koje izdaju dionice javnom ponudom da uvrste svoje dionice na burzu. Taj zakon je bio prvi korak ka uređenju korporativnog upravljanja i odnosa i prava dioničara unutar korporacije (Račić & Cvijanović, 2006: 207-208). Najveći napredak u razvijanju hrvatskog korporativnog

upravljanja dogodio se 2007. godine kada su HANFA i Zagrebačka burza objavile prvi Kodeks korporativnog upravljanja u kojem se nalazio niz smjernica po pitanju transparentnog poslovanja, definiranja detaljnih postupaka rada uprave i nadzornog odbora izdavatelja, izbjegavanja sukoba interesa relevantnih osoba u izdavatelju, uspostavljanja učinkovite unutarnje kontrole i učinkovitog sustava odgovornosti (HANFA, 2020). Od iste godine, Zakon o trgovačkim društvima dopušta primjenu jednoslojnog sustava korporativnog upravljanja, odnosno prisustvo upravnog odbora u strukturi korporacija. Do tada su hrvatske korporacije provodile u svojoj praksi dvorazinski sustav u kojem nadzorni odbor i uprava obavljaju nadzor i upravljanje nad korporacijom odvojeno. Unatoč dozvoli jednorazinskog sustava, danas skoro sva hrvatska poduzeća imaju nadzorni odbor i upravu u svojoj strukturi po uzoru na ostale države kontinentalne Europe, među kojima je i Njemačka. Struktura korporativnog upravljanja u hrvatskim korporacijama ista je kao ona u njemačkim, a koja je ranije opisana i prikazana Slikom 3.



## 4. Metodologija rada

Predmet istraživanja ovog diplomskog rada jesu prakse korporativnog upravljanja u svijetu. Glavni naglasak istraživanja jest na analizi i usporedbi strukture korporativnog upravljanja, strukture vlasništva i utjecaja vlasnika na upravljanje u odabranim korporacijama iz različitih promatranih zemalja. Za subjekte istraživanja izabrani su američka HF Sinclair Corporation, japanska INPEX CORPORATION, njemačka Wintershall Dea, malezijska Wah Seong Corporation Berhad i hrvatska korporacija INA d.d. Navedene korporacije izabrane su kao subjekti istraživanja kako bi istraživanje pokrilo različita geografska područja, odnosno Europu, Aziju i Sjevernu Ameriku. Također odabrane korporacije predstavljaju primjere iz Sjedinjenih Američkih Država, Japana i Njemačke kao zemalja s vodećim i razvijenim gospodarstvom i ekonomijom, Malezije kao primjera zemlje u razvoju, te iz Hrvatske, kako bi se vidjelo drži li Hrvatska korak s najrazvijenijim ekonomijama svijeta ili je po pitanju korporativnog upravljanja bliža zemljama u razvoju.

Znanstvene metode koje su korištene prilikom pisanja ovog diplomskog rada su:

- Metoda deskripcije i metoda kompilacije pomoću kojih se detaljno opisao i približio pojam korporativnog upravljanja i njegovih sustava, ustroj korporacija, kao i povijest, razvoj i obilježja karakteristična za modele korporativnog upravljanja u odabranim zemljama.
- Metoda analize kojom se detaljno opisuju i približavaju podaci o vlasničkoj strukturi američke korporacije HF Sinclair, japanskog INPEX CORPORATION, njemačke Wintershall Dea-e, malezijskog Wah Seong Corporation Berhad i hrvatske korporacije INA d.d.
- Komparativna metoda kojom se uspoređuju obilježja modela tipičnih za korporacije u zemljama analiziranih korporacija. Drugim riječima, komparativna metoda služi za usporedbu tipičnog američkog modela korporativnog upravljanja i korporativnog upravljanja korporacije HF Sinclair, japanskog modela i INPEX CORPORATION, njemačkog modela i Wintershall Dea, malezijskog modela i Wah Seong Corporation Berhad te hrvatskog modela i INA d.d. Komparativna metoda služi i za usporedbu promatranih korporacija međusobno na temelju njihove primijenjene strukture korporativnog upravljanja, vlasničke strukture i utjecaja vlasnika na korporaciju.

- Metoda generalizacije kojom se zaključak donosi na temelju rezultata analize uzoraka istraživanja odnosno, zaključak donesen na temelju rezultata analize odabranih korporacija iz odabranih zemalja se generalizira i primjenjuje na širu populaciju.

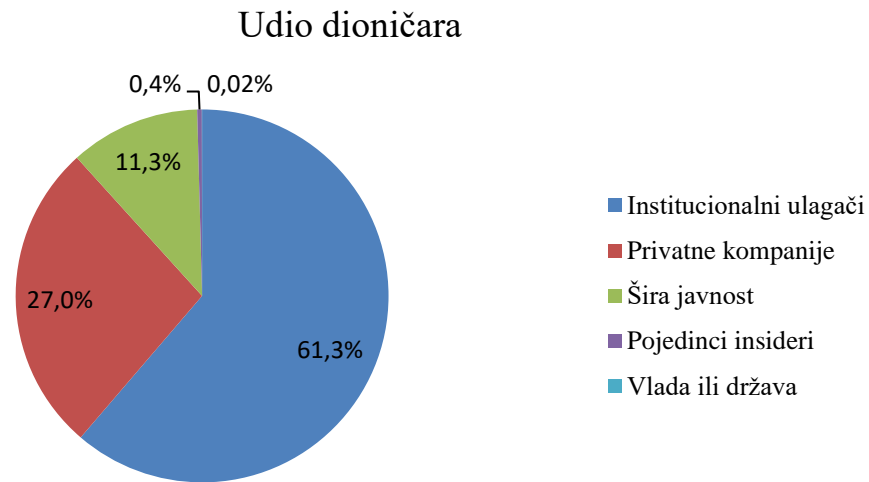
## **5. Analiza korporativnog upravljanja na primjeru odabranih korporacija**

Za uzorak istraživanja ovog rada odabrano je pet korporacija iz ranije navedenih zemalja, čijim se dionicama javno trguje na burzi, koje imaju približno sličan broj zaposlenika i koje dijele istu industriju - industriju nafte i plina, koja se zbog aktualnih događanja u svijetu i konstantnog rasta cijena goriva našla se u središtu pozornosti. Odabrane korporacije su HF Sinclair Corporation iz Sjedinjenih Američkih Država, INPEX CORPORATION iz Japana, Wintershall Dea iz Njemačke, Wah Seong Corporation Berhad iz Malezije i INA d.d. iz Hrvatske. Kroz istraživanje je napravljena analiza svake korporacije pojedinačno, komparacija njih međusobno, ali i usporedba s ranije navedenim obilježjima modela korporativnog upravljanja koje je tipično za promatranu državu, a koja su ranije navedena u radu. Komparativna analiza ovih korporacija se temelji na informacijama navedenim u njihovim godišnjim izvješćima za 2021. godinu i podacima o njihovoj vlasničkoj strukturi. S obzirom na temu rada, analiza se temelji na ulomku iz izvješća vezanog za korporativno upravljanje. Cilj ovog istraživanja je utvrditi glavne razlike između praksi korporativnog upravljanja izabranih korporacija, kao i podudaranje s modelom korporativnog upravljanja tipičnim za promatranu državu.

### **5.1. HF Sinclair Corporation**

HF Sinclair Corporation američka je korporacija sa sjedištem u Dallasu, Texas, osnovana 1947. godine koja danas broji oko 4.000 zaposlenika. Na službenoj stranici HF Sinclaira navodi se kako je ona raznolika, inovativna energetska tvrtka koja proizvodi i prodaje proizvode poput benzina, dizelskog goriva, mlaznog goriva, obnovljivog dizela, specijalnih proizvoda za podmazivanje, specijalnih kemikalija te specijalnog i modificiranog asfalta, između ostalog (HF Sinclair Corporation, 2020). Struktura vlasništva HF Sinclair Corporation, koja je vidljiva na Grafikonu 1., organizirana je tako da 61% vlasništva pripada institucionalnim ulagačima među kojima 33,36% čine uzajamni investicijski fondovi, 27% udjela u vlasništvu je privatnih kompanija, a ostatak od 12% u vlasništvu je javnosti, pojedinaca, insajdera, koji su istovremeno zaposlenici korporacije, i vlade ili države. Tijekom razdoblja jednog tromjesečja u 2019. godini, institucionalni ulagači su kupili dionice HF Sinclair Corporationa u vrijednosti od 8,7 milijuna američkih dolara i tako ostvarili vlasništvo nad 61% korporacije. Ovo većinsko vlasništvo, koje je veće od uobičajenog u industriji prerade naftnih derivata, upućuje na to da iskusni i profesionalni ulagači dionice HF Sinclair Corporation-a vide kao vrijednu investiciju i priliku za zaradom te ukazuju na određeni

kredibilitet korporacije. Dakle, kao što je već rečeno, institucionalnim ulagačima pripada više od 50% korporacije što ukazuje na njihov potencijalno velik utjecaj na odluke odbora kojem je prepušteno vođenje korporacije.



Grafikon 1. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije HF Sinclair Corporation

Izvor: izrada autora prema podacima HF Sinclair Corporation (2021)

Trenutno najvećih pet dioničara i njihov udio u vlasništvu HF Sinclair Corporation su: The Sinclair Companies – 27%, Vanguard Group, Inc. – 6,36%, Blackrock Inc. – 6,07%, TCTC Holdings, LLC – 5,57% i FMR, LLC – 4,25%. Iako bi se moglo reći kako The Sinclair Companies kao većinski dioničar s 27% udjela u vlasništvu korporacije ima najveću snagu pa tako i utjecaj na odbor i cjelokupnu korporaciju, ostalih četvero najvećih vlasnika u korporaciji imaju značajan udio u upravljanju, a time stvaraju ravnotežu između njihovih interesa i interesa većinskog dioničara i osiguravaju ravnopravno tretiranje dioničara.

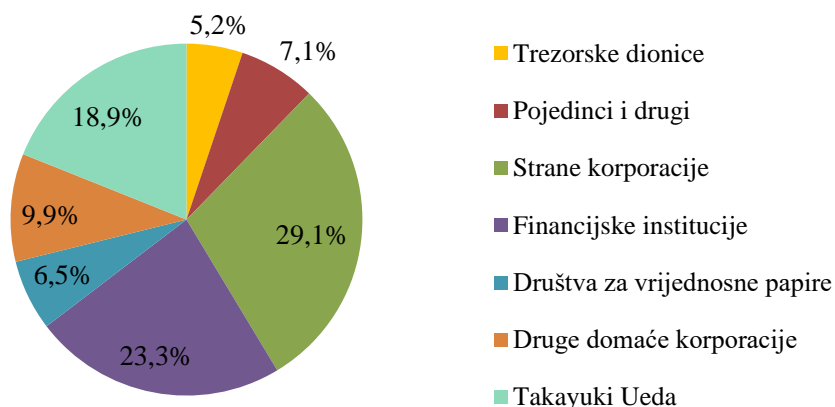
HF Sinclair kao i većina američkih korporacija primjenjuje jednorazinski sustav korporativnog upravljanja pa tako ima samo Upravni odbor. Upravni odbor korporacije čini deset članova, od kojih je devet neovisno, dva člana su žene i dva člana su pripadnici druge etničke skupine. Prosjek godina članova je 63,8, a prosječni mandat imenovanih neovisnih direktora je 6,7 godina. Jedini član koji nije neovisan je Michael C. Jennings koji je glavni izvršni direktor i istovremeno predsjednik odbora. Većina članova Upravnog odbora članovi su Upravnog odbora, ali i predsjednici nekih drugih odbora unutar korporacije kao što je Odbor za reviziju, Odbor za naknade, Odbor za okoliš, zdravlje i sigurnost, Odbor za imenovanje, upravljanje i društvenu odgovornost i Odbor za financije. Članovi svih ovih

odbora su neovisni i u izvješću je navedeno kako je prilikom donošenja odluka o neovisnosti Upravni odbor uzimao određene transakcije, odnose i dogovore u obzir. Bitno je naglasiti kako HF Sinclair ima dokument s vlastitim smjernicama vezanim uz korporativno upravljanje među kojima su navedene i uloga i funkcija Upravnog odbora. Smjernica koja opisuje ulogu Upravnog odbora, ali i cijelog anglosaksonskog sustava korporativnog upravljanja je: „Poslove korporacije vode njezini službenici i drugi zaposlenici pod vodstvom predsjednika Uprave i glavnog izvršnog direktora, kako bi se povećala dugoročna vrijednost korporacije za njezine dioničare. Odbor biraju dioničari kako bi nadgledao upravljanje i osigurao da su dugoročni interesi dioničara ispunjeni. I Uprava i direktori prepoznaju da se dugoročni interesi dioničara unapređuju odgovornim rješavanjem problema drugih dioničara i zainteresiranih strana, uključujući zaposlenike, kupce, dobavljače, zajednice kojima korporacija služi, vladina tijela i javnost u cjelini“ (HF Sinclair Corporation, 2021). Dakle, ono što se može navesti kao zaključak po pitanju HF Sinclair Corporation je da je „ogledni primjerak“ američkog korporativnog upravljanja sa svojim jednorazinskim sustavom, glavnim izvršnim direktorom, visokim udjelom institucionalnih investitora u vlasništvu i interesom dioničara u prvom planu. Također, ono što je tipično za američke korporacije, a naglašeno je i u ovoj, jest da dioničari biraju članove Uprave i da je glavni cilj poslovanja korporacije ostvariti dugoročan profit za dioničare (HF Sinclair Corporation, 2021).

## **5.2. INPEX CORPORATION**

Japanske kompanije INPEX i Teikoku Oil 2006. godine spojile su se i osnovale zajedničku holding kompaniju INPEX Holdings, Inc. Dvije godine kasnije nastaje japanski INPEX CORPORATION, kada se ponovo odvija spajanje, ovaj put sve tri kompanije - INPEX, Teikoku Oil i INPEX Holdings, Inc. Trenutno sjedište joj je u Tokyuu gdje glasi za jednu od najvećih kompanija u industriji nafte i plina, a prema podacima iz 2021. godine broji 3.189 zaposlenika. Na službenoj stranici ove korporacije kao glavne djelatnosti navode se istraživanje, razvoj, proizvodnja i prodaja nafte, prirodnog plina i drugih mineralnih resursa i drugi povezani poslovi. Također kao djelatnost navode ulaganja i kreditiranje kompanija koje se bave istim aktivnostima. Svoju djelatnost obavljaju u više od 20 zemalja, a u 2021. godini dnevno su proizvodili 584 tisuća ekvivalenata barela nafte. Grafikonom 2. prikazana je raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije INPEX CORPORATION.

## Udio dioničara



Grafikon 2. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije INPEX CORPORATION

Izvor: izrada autora prema podacima INPEX CORPORATION (2021)

Na Grafikonu 2. jasno je prikazana raspodjela dionica korporacije INPEX CORPORATION među obilježjima vlasnika, koja je navedena i u godišnjem izvješću ove korporacije. Kao što je ranije rečeno, dioničari japanskih korporacija mogu se podijeliti u dvije glavne, velike skupine. To su veliki tržišni ulagači, u ovom slučaju inozemni, i financijske institucije, odnosno banke. Iako više dionica posjeduju strani ulagači, njih ima puno i zato je među njima vlasništvo disperzirano. Pored inozemnih dioničara i banaka, velik dio dionica INPEX-a je u vlasništvu Takayuki Ueda koji je ujedno i predsjednik i glavni izvršni direktor INPEX-a. Dakle, kada se promotre tri najveća dioničara INPEX-a, na prvom mjestu nalazi se Takayuki Ueda (19,97% dionica), banka The Master Trust Bank of Japan, Ltd. (12,98%) na drugom, te još jedna banka, Custody Bank of Japan (4,35%), na trećem mjestu. Dakle, najveću moć, osim Takayuki Ueda, imaju banke, što je tipičan primjer japanskog korporativnog upravljanja. Banke predstavljaju glavni izvor financiranja korporacije, blisko surađuju s njom i tako nameću svoje interese te imaju veliki utjecaj na donošenje odluka Upravnog odbora. U samom INPEX-ovom godišnjem izvješću navedeno je kako korporacija svoje projekte razvoja nafte i prirodnog plina prvenstveno financira iz dugoročnih zajmova koje dobivaju od banaka. Također, uloga banke kao dioničara je, da s ostalim dioničarima, izabere i imenuje članove odbora.

Kada je u pitanju Uprava, INPEX-ova broji dvanaest članova čiji prosjek trajanja mandata iznosi 4,1 godinu, a od kojih je samo jedna žena. Od dvanaest članova Uprave samo su pet članova neovisni direktori. Iako je u mnogim korporacijama praksa da ih u upravi bude što

više, INPEX smatra kako je pet neovisnih direktora sasvim dovoljno da bi se osigurala objektivnost prilikom donošenja poslovnih odluka i upravljanja korporacijom. Tih pet direktora također su i neizvršni, dok su ostali izvršni. Uvođenjem izvršnih direktora koji su dobro upoznati s poslovanjem korporacije, INPEX je htio omogućiti agilno i učinkovito upravljanje i poslovanje prilikom čestih međunarodnih pregovora. S ovakvim uređenjem Uprave s izvršnim i neizvršnim direktorima može se primijetiti nagninjanje anglosaksonskom korporativnom upravljanju, čije je obilježje upravo to. Iako INPEX ima Nadzorni odbor, on se razlikuje od onog koji je tipičan za japanski model korporativnog upravljanja. Naime, INPEX je odlučio kako će spajanje dva odbora povećati učinkovitost i pojačati nadzor nad Upravom pa je tako nastao Revizijski i nadzorni odbor. Uloga ovog odbora je revidirati operacije koje će direktori Uprave kasnije provesti. Revizijski i nadzorni odbor čini pet članova, od kojih je jedna žena te su svi osim jednog neizvršni i neovisni. Ovakva struktura korporativnog upravljanja potvrđuje već ranije rečenog, da je japanski model kombinacija američkog i njemačkog te da se nalazi negdje između njih (INPEX CORPORATION, 2021).

### **5.3. Wintershall Dea**

Wintershall Dea njemačka je korporacija sa sjedištem u Kasselu koja na svojoj službenoj stranici navodi kako se bavi istraživanjem, proizvodnjom i trgovinom prirodnih plinova i sirove nafte diljem svijeta. Nastala je 2019. godine spajanjem dviju kompanija Wintershall i DEA Deutsche Erdoel AG čije povijesti sežu unazad 100 godina i koje su u prošlosti ostavile trag svojim znanjem i vještinama na njemačku industriju nafte i plina. Prema podacima iz 2021. godine Wintershall Dea ima oko 3.000 zaposlenika i proizvodi 575 tisuća ekvivalenata barela nafte na dan.

Kada je u pitanju vlasništvo nad Wintershall Dea korporacijom situacija se razlikuje od prethodne dvije korporacije čije je vlasništvo podijeljeno između većeg broja dioničara. Naime, Wintershall Dea ne djeluje dugo kao korporacija čijim se dionicama trguje na burzi. Do 26. srpnja 2021. godine Wintershall Dea imala je drugačiji pravni oblik i djelovala je kao GmbH, što je njemačka kratica za d.o.o., odnosno društvo s ograničenom odgovornošću, i tako je imao samo dva vlasnika. Vlasništvo je bilo podijeljeno između BASF-a, njemačke multinacionalne kompanije kemikalija čiji ukupni udio u cjelokupnom dioničkom kapitalu iznosi 72,7%, i LetterOne, luksemburške internacionalne investicijske kompanije s ukupnim udjelom od 27,3%. Ova dva dioničara su mjesec dana prije promjene pravnog oblika kompanije najavili inicijalnu javnu ponudu dionica koja se zasad još nije dogodila. Ovako

veliki postoci u vlasništvu su dokaz da, kao i u većini njemačkih korporacija, dioničari imaju veliki utjecaj na poslovne odluke.

Wintershall Dea, što je tipično za njemačke korporacije, usvaja dvorazinski sustav korporativnog upravljanja s učinkovitom i transparentnom podjelom upravljanja i nadzora između Nadzornog odbora i Uprave. Nadzorni odbor čini dvanaest članova, od kojih su dvije žene. Ono što je specifično za njemačke korporacije, pa i ovu, jest koncept „suupravljanja“ prema kojem se zbog zaštite interesa svih sudionika korporacije, uvažava mišljenje i stavovi zaposlenika prilikom donošenja korporativnih odluka. Upravo zbog toga jednu trećinu, odnosno četiri člana, Nadzornog odbora Wintershall Dea-e čine predstavnici zaposlenika, dok su ostatak predstavnici dioničara. Ranije je kao karakteristika njemačkog sustava korporativnog upravljanja navedeno kako zaposlenici biraju 50% članova Nadzornog odbora za svoje predstavnike, no u ovom slučaju ih biraju samo 4, tj. samo 33%. Upravu korporacije čini pet članova, od kojih je samo jedna žena. Ono što je važno navesti je da nedavna promjena pravnog oblika ove korporacije nije utjecala na sastav upravljačkih tijela i da je on ostao nepromijenjen. Osim Nadzornog odbora i Uprave, tijelo korporativnog upravljanja čini i Glavna skupština na čijim sastancima dioničari donose odluke koje se odnose na društvo. Svaka redovna dionica nominalne vrijednosti od 1 eura nosi jedan glas, a odluke se donose prema principu većine glasova. Sastancima Glavne skupštine na kojima se odlučuje o pitanjima kao što su naknade članova odbora, uglavnom predsjedava predsjednik Nadzornog odbora. Na Glavnoj skupštini dioničari također odlučuju o izboru članova Nadzornog odbora (Wintershall Dea, 2021).

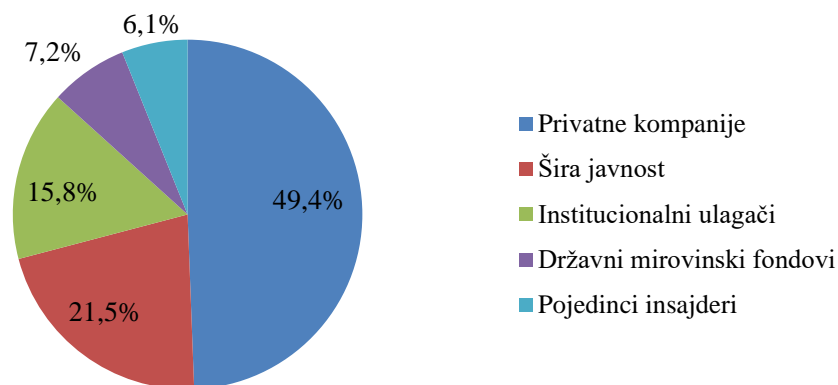
#### **5.4. Wah Seong Corporation Berhad**

Wah Seong Corporation Berhad malezijska je korporacija osnovana 1999. godine koja danas broji više od 2.500 zaposlenika, posluje u više od 14 zemalja diljem svijeta, a kao svoju glavnu djelatnost na svojoj službenoj stranici navodi istraživanje, proizvodnju i trgovanje naftom i plinom, sa sjedištem u Kuala Lumpuru. Riječ Berhad u samom imenu korporacije označava malezijsku oznaku za dioničko društvo, što znači da se dionicama ove korporacije javno trguje na burzi. Iz Grafikona 3. može se iščitati podjela nad vlasništvom dionica korporacije pa je tako 49,4% dionica u vlasništvu privatnih kompanija, 21,5% u vlasništvu šire javnosti, dok samo 15% dionica pripada institucionalnim dioničarima. Ostatak dionica je podijeljen između državnih imovinskih fondova i pojedinačnih dioničara insajdera koji su ujedno i zaposlenici korporacije. Kada se promotri lista najvećih dioničara korporacije na



prvom mjestu se nalazi Wah Seong (Malaya) Trading Company Sdn. Bhd., korporacija koja ima vlasništvo nad 33,33% dionica. Kada se uzme u obzir da Wah Seong Corporation Berhad ima 10.318 dioničara i 774.888.294 dionica, a samo jedan ih posjeduje 255.438.739, može se pretpostaviti da je njegov utjecaj na Upravni odbor i njihove odluke jak. Zbog ovoga zasigurno nastaje sukob interesa između većinskih i manjinskih dioničara, što je jedno od ključnih obilježja malezijskih korporacija. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije Wah Seong Corporation Berhad prikazana je Grafikonom 3.

Udio dioničara



Grafikon 3. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije Wah Seong Corporation Berhad

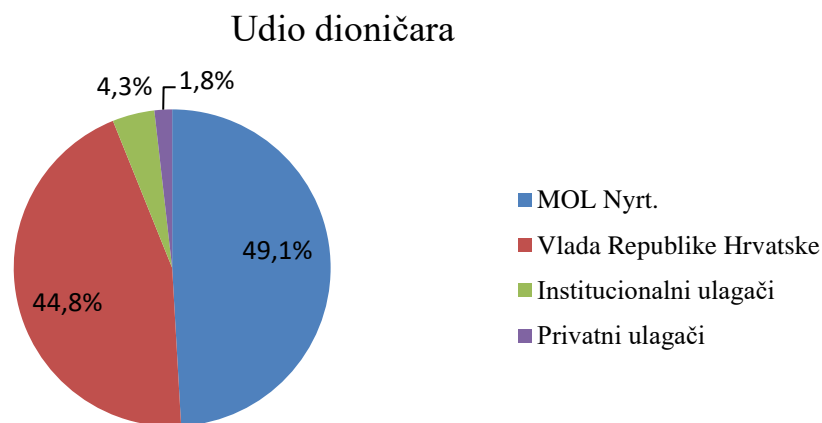
Izvor: izrada autora prema podacima Wah Seong Berhad (2021)

Kao i većina malezijskih korporacija, Wah Seong Corporation Berhad primjenjuje jednorazinski sustav u svojoj strukturi korporativnog upravljanja, u kojoj funkcije upravljanja i nadzora provodi samo jedno tijelo – Upravni odbor. Upravni odbor ove korporacije čini sedam muških direktora od kojih su dva izvršna (jedan od njih je i glavni – CEO), tri neizvršna direktora i dva neovisna i neizvršna direktora čije prosječno trajanje mandata iznosi 6,3 godine. Prisutnost neovisnih direktora, kao i velika ravnoteža neizvršnih direktora, pruža višu razinu objektivnosti, no važno je spomenuti kako su tri od sedam direktora uprave i sami dioničari korporacije. Ono što je obilježje malezijskih korporacija, a prisutno je i u ovoj, jest prisustvo obiteljskog vlasništva. Obiteljska kontrola i uključenost u upravljanje korporacijom očituje se kroz bratski odnos predsjednika uprave (koji je ujedno i vlasnik dionica) i jednog od većih dioničara. Obojica se smatraju glavnim dioničarima Wah Seong Corporation Berhad-a, a pored sebe predsjednik uprave ima svog nećaka, koji obnaša ulogu neovisnog i neizvršnog direktora u Upravi. U ovoj korporaciji može se jasno primijetiti utjecaj većinskih dioničara,

koji čak imaju i uloge direktora, pa njihovi interesi jasno dolaze do izražaja. Unatoč tome, u godišnjem izvješću Wah Seong Corporation Berhad naglašava kako usko surađuje sa svim dionicima korporacije, uključujući zaposlenike, klijente, investitore, dobavljače te nastoji poslovati u najboljem interesu svih skupina (Wah Seong Corporation Berhad, 2021).

### 5.5. INA d.d.

INA d.d. osnovana je 1964. godine spajanjem kompanije Naftaplin s rafinerijama iz Rijeke i Siska. Danas je INA d.d. jedna od vodećih hrvatskih korporacija u industriji nafte i plina s oko 3.000 zaposlenika i sjedištem u Zagrebu. Kao glavnu djelatnost na svojoj službenoj stranici navode istraživanje i proizvodnju nafte i plina, kao i preradu i distribuciju nafte i naftnih derivata. Za razliku od ranije analiziranih korporacija, INA d.d. danas posluje samo u tri države, no nikako ne zaostaje sa svojom kvalitetom i proizvodnjom pa tako na dan proizvodi 2,5 milijuna ekvivalenata barela nafte na dan. Oznakom d.d. u nazivu korporacije je jasno da se njenim dionicama trguje javno. Kao i japanska korporacija INPEX, INA d.d. u svom godišnjem izvješću iz 2021. godine ima transparentno prikazane podatke o udjelu vlasništva pojedinih dioničara. Tako se iz Grafikona 4. jasno može iščitati kako 44,8% dionica korporacije pripada Vladi Republike Hrvatske, 49,1% MOL Nyrt-u, a ostatak institucionalnim i privatnim investitorima. Radi boljeg shvaćanja, MOL Nyrt. je mađarska kompanija nafte i plina koja posjeduje 4.908.207 dionica od ukupno 10.000.000 dionica.



Grafikon 4. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije INA d.d.

Izvor: izrada autora prema podacima INA d.d. (2021)

Iako je dopušten, vrlo mali broj hrvatskih kompanija primjenjuje jednorazinski sustav korporativnog upravljanja. Kao i velika većina, INA d.d. funkciju upravljanja i nadzora dijeli

na dva tijela, odnosno na Nadzorni odbor i Upravu. Nadzorni odbor čini devet članova, od kojih su dvije žene. Ono po čemu se Nadzorni odbor INA d.d. razlikuje od odbora američke, japanske i malezijske korporacije, a po čemu je slična njemačkoj korporaciji Wintershall Dea, koja isto primjenjuje dvorazinski sustav, jest da članove odbora ne karakteriziraju pridjevi neovisni ili neizvršni. U odboru ove hrvatske korporacije većina direktora nije neovisna i sastoji se od samo nekoliko izvršnih direktora. Ovo je dokaz da, iako hrvatski zakon nudi mogućnost primjene jednoslojnog sustava, korporativno upravljanje INA d.d. čvrsto prati zatvoreni sustav s iznimkom postojanja glavnog izvršnog direktora (čije je postojanje obilježje američkih korporacija). Uprava korporacije broji šest članova, od kojih je jedna žena, i oni su predstavnici većinskih dioničara. Tako, u skladu s dioničarskim ugovorom, tri člana predstavljaju interese MOL Nyrt.-a, a tri člana Vladu Republike Hrvatske. Članove uprave imenuje i razrješuje Nadzorni odbor te odlučuje o trajanju njihovog mandata, dok Nadzorni odbor bira i imenuje Glavna skupština. Na glavnoj skupštini osam članova kao svoje predstavnike biraju dioničari, a jednog člana, koji će ih predstavljati i braniti njihove interese, biraju zaposlenici. Na Glavnoj skupštini jedna dionica nosi i jedan glas, kao i pravo na dividendu, a odlučuje se prema većini glasova (INA d.d., 2021).

## 6. Rasprava

Počevši od analize strukture vlasništva američke korporacije HF Sinclair Corporation može se uočiti kako najveći dio dionica posjeduju institucionalni ulagači, što je jedno od obilježja otvorenog sustava koji je tipičan za korporativno upravljanje velike većine američkih korporacija. Kao i ostale američke korporacije, upravljačku strukturu HF Sinclaira čini Upravni odbor čije članove biraju dioničari glasanjem na Glavnoj skupštini. U ovakvoj upravljačkoj strukturi je prisutna, a i očekivana, figura glavnog izvršnog direktora koji često u američkim korporacijama zna obnašati i ulogu predsjednika Upravnog odbora, što ovdje nije slučaj. Ono po čemu se HF Sinclair najviše razlikuje od ostalih promatranih korporacija jest velika koncentracija neovisnih direktora u odboru koja znači veliku razinu objektivnosti prilikom donošenja korporativnih odluka s obzirom na činjenicu da se odluke donose većinom glasova i da neovisni direktori smiju posjedovati malo ili ništa dionica korporacije u kojoj djeluju (ovisno o zemlji i zakonu).

Iako se utjecaj američkog korporativnog upravljanja u zadnjih nekoliko godina osjetio na japanskim korporacijama (prisustvo izvršnih i neizvršnih direktora), većina njih je ostala vjerna dvorazinskom sustavu korporativnog upravljanja s Nadzornim odborom i Upravom na čelu. U promatranjoj korporaciji INPEX CORPORATION, situacija je ipak malo drugačija od tipične, zbog spajanja Nadzornog odbora i Odbora za reviziju u jedno tijelo kroz koje zajedno obavljaju funkciju kontrole nad korporacijom. Ono po čemu INPEX ipak prati „kalup“ japanskog korporativnog upravljanja i vlasničke strukture jest prisutnost banaka kao velikih dioničara s kojima korporacija ima dugoročan odnos i koje imaju velik utjecaj i ulogu u donošenju odluka. Iako u ostalim analiziranim korporacijama nije strana pojava da su direktori ujedno i dioničari, za ovu japansku korporaciju je specifično to što predsjednik i glavni izvršni direktor INPEX-a drži prilično značajan udio dionica što znači i velik utjecaj u odlukama.

Wintershall Dea je novoformirana korporacija koja tek pola godine ima pravni oblik dioničkog društva. Upravo zbog toga, za razliku od ostalih promatranih korporacija, ona ima samo dva dioničara koji imaju jak utjecaj na korporaciju. Kao i INPEX, Wintershall Dea primjenjuje dvorazinsku korporativnu strukturu, s tim da ona ima konkretna dva odvojena tijela – Nadzorni odbor i Upravu. Ono što je specifično za njemačke korporacije, pa i ovu, jest veliki naglasak na stav i interes zaposlenika koji u praksi čak biraju i imenuju 50% (u slučaju Wintershall Dea 33%) članova kao svoje predstavnike. Ovakav koncept poznat je kao

„suupravljanje“, a on korporaciji omogućuje direktniji i bolji odnos sa svojim dionicima, koji nisu samo direktori ili dioničari. Kao i u ostalim korporacijama koje se analiziraju u ovom radu, direktore imenuju dioničari na Glavnoj skupštini.

Za razliku od Sjedinjenih Američkih Država, Japana i Njemačke, koje predstavljaju neke od vodećih gospodarstava svijeta, Malezija je zemlja u razvoju. Ipak, za prakse malezijskog korporativnog upravljanja se ne može reći da zaostaje u odnosu na ostale promatrane vodeće ekonomije razvijenih zemalja. Kao i u SAD-u, većina malezijskih korporacija primjenjuje jednorazinski sustav s Upravnim odborom na čelu, s direktorima koje biraju dioničari na Glavnoj skupštini, uključujući i ranije analiziran konkretan primjer malezijske korporacije. U Upravnom odboru Wah Seong Corporation Berhad, velika većina direktora su neovisni, što je ujedno i bitna karakteristika sustava koji malezijske korporacije provode. Iako bi razina objektivnosti trebala biti visoka zbog visoke koncentracije neovisnih direktora, u Wah Seong korporaciji skoro pola direktora čini i dioničare korporacija te su unutar korporacije prisutni obiteljski odnosi između vodećih direktora. Obiteljski odnosi nisu ništa strano u malezijskim korporacijama, no često znaju stvarati poteškoće zbog njihovog kompleksnog odnosa i jačeg utjecaja na poslovne odluke u odnosu na manje dioničare.

Hrvatska i Malezija, kao manja gospodarstva u odnosu na ostale promatrane zemlje, unatoč razlici u veličini u odnosu na promatrane razvijene zemlje, kroz povijest su gotovo istovremeno s njima razvijale zakonsku regulativu u području korporativnog upravljanja te pratile događaje ključne za korporativno upravljanje. Iako hrvatski zakon dozvoljava i primjenu jednorazinskog, velika većina hrvatskih korporacija primjenjuje dvorazinski sustav prilikom slaganja svoje strukture korporativnog upravljanja. Tako promatrana korporacija INA d.d. u svojoj strukturi ima i Nadzorni odbor i Upravu čiji članovi nisu isključivo podijeljene na neovisne, neizvršne ili izvršne. Po tome je slična njemačkoj Wintershall Dea, a razlikuje se od ostalih promatranih kompanija. Promatrana njemačka i hrvatska korporacija su i jedine koje u svojim odborima imaju predstavnike zaposlenika, što ukazuje na njihovu veću uključenost u donošenju odluka, kao i na bolju poziciju svih dionika u korporaciji. Ono po čemu je INA d.d. specifična jest udio dva velika dioničara u vlasništvu, od kojih je jedan i Vlada Republike Hrvatske koja zasigurno ima velik utjecaj u upravljanju korporacijom.

Za sve promatrane države se može reći kako prilično čvrsto prate modele tipične za korporacije u njihovim državama te kako se u njihovim strukturama upravljanja snažno očituju obilježja sustava koji primjenjuju. No, kao što je već ranije spomenuto, ne postoji

„kalup“ korporativnog upravljanja koji korporacije prate, već njihova upravljačka i vlasnička struktura, neovisnost direktora ili odnos sa zaposlenicima uvelike ovise o zakonskoj regulativi, poslovnoj kulturi, politici kao i o razvoju ekonomije i gospodarstva pojedine države. Ono što se može zasigurno reći, a da vrijedi za sve promatrane korporacije i njihovo korporativno upravljanje, jest da je njihov glavni cilj ostvariti što bolje i kvalitetnije poslovanje i povećati profitabilnost donošenjem odluka koje su u najboljem interesu cjelokupne korporacije.

## 7. Zaključak

Korporativno upravljanje zadnjih nekoliko godina sve više je dobivalo na značaju razvijanjem ekonomije, gospodarstva, financijskih tržišta i samih kompanija općenito. Ono što je najviše utjecalo na njegovo razvijanje jesu događaji koji su poljuljali svjetsku ekonomiju, kao što su ratovi ili pad financijskog tržišta. Također, problemi po pitanju vlasništva, transparentnosti financijskih izvješća i poslovanja općenito, kao i po pitanju pozicija onih na vrhu kompanije i njihovog odnosa i tretmana prema interesnim skupinama su imale značajan utjecaj na modele korporativnog upravljanja.

Kroz godine se stvorila pojednostavljena kategorizacija korporativnog upravljanja koja ga dijeli na otvoreni i zatvoreni sustav. Glavna razlika ta dva sustava je u tome dijele li se njihove funkcije upravljanja i nadzora na dva upravljačka tijela ili ih provodi jedno. U zatvorenom sustavu, koji je karakterističan za zemlje kontinentalne Europe i Japan, ulogu upravljanja i vođenja poslova obavlja uprava, dok nadzor nad njom i njezinim odlukama vrši nadzorni odbor. Kod otvorenog sustava, koji provode zemlje kao što su Sjedinjene Američke Države, Ujedinjeno Kraljevstvo i Australija, obje funkcije provodi upravni odbor. Bilo da je riječ o nadzornom ili upravnom odboru na čelu upravljačke strukture neke kompanije, pravu vlast nad njom imaju dioničari koji na sastancima Glavne skupštine prakticiraju svoja vlasnička prava te biraju i imenuju članove, specijalizirane direktore, nadzornog ili upravnog odbora. Ti direktori su dužni na temelju znanja, vještina i iskustva kojeg posjeduju funkcionirati u najboljem interesu dioničara i maksimizirati njihovu dobit koju dobivaju kroz dionice koje posjeduju.

Problem korporativnog upravljanja nastaje kada dioničari imaju prevelik ili premalen utjecaj na kompaniju i donošenje odluka, bilo zbog odnosa između većinskih i manjinskih dioničara ili odnosa dioničara i menadžera. Ipak, vlasnička struktura razlikuje se u zavisnosti od prevladavajućeg modela korporativnog upravljanja svake države, kao i svake kompanije u njoj. Zbog toga je za predmet istraživanja ovog diplomskog rada izabrano pet korporacija, javnih društava, čije dionice javno kotiraju, iz pet različitih zemalja i koje posluju u industriji nafte i plina. Tih izabranih i analiziranih pet korporacija su: američka korporacija HF Sinclair Corporation, japanska INPEX CORPORATION, njemačka Wintershall Dea, malezijska Wah Seong Corporation Berhad i hrvatska INA d.d. Na temelju njihove pojedinačne analize, međusobne usporedbe, kao i usporedbe njihovog korporativnog upravljanja s modelima tipičnim za državu u kojoj djeluju, cilj je bio utvrditi njihove glavne sličnosti i razlike, s

naglaskom na strukturu upravljačkih tijela, vlasničku strukturu te utjecaj vlasnika (dioničara) na promatranu korporaciju i odluke koje se donose. Istraživanje se provodilo na temelju podataka iz objavljenih godišnjih izvješća odabranih korporacija iz 2021. godine. Na temelju istraživanja u kojem su se najvećim dijelom koristile metode deskripcije, analize i komparacije došlo se do zaključka da sve korporacije prate upravljačku strukturu koja je karakteristična za model korporativnog upravljanja njihove zemlje. Iako svaka ima vlasničku strukturu specifičnu za sebe prisutna su obilježja kao i problemi koji su karakteristični za zatvoreni odnosno otvoreni sustav koji prate. Unatoč podudaranju promatranih korporacija s njihovim sustavima i modelima korporativnog upravljanja, bitno je naglasiti kako je svaka korporacija posebna i kako svaka po nečemu ipak odstupa od nekog standarda, bilo po pitanju direktora, odnosa s dioničarima i njihovom utjecaju ili odnosa sa zaposlenicima. Korporativno upravljanje je vrlo širok pojam i može se pretpostaviti kako nikada neće postojati unificirane procedure korporativnog upravljanja na globalnoj razini. Iako mogu postojati slična načela, zakoni ili smjernice korporativnog upravljanja u nekim državama, ulogu u njemu igra još mnoštvo faktora koji prakse korporativnog upravljanja svake države čine posebnima.

Unatoč tomu što su ovim istraživanjem postignuti zadani ciljevi i definirane glavne sličnosti i razlike između određenih modela korporativnog upravljanja, kao i odabranih korporacija međusobno, ograničenje ovog istraživanja jest činjenica da je provedeno na manjem uzorku od pet korporacija iz pet odabranih zemalja iz industrije nafte i plina. Preporuka za buduća istraživanja je obuhvaćanje većeg broja korporacija iz odabranih zemalja i komparacija njihovih praksi korporativnog upravljanja. Također, istraživanje se može proširiti na usporedbu korporacija većeg broja zemalja, ali i više različitih industrija u odabranim zemljama te financijsku analizu kompanija tijekom dužeg vremenskog razdoblja s ciljem utvrđivanja financijske uspješnosti kompanija s obzirom na njihov model upravljanja.



## Literatura

1. Abidin, N. H. (2007). Corporate governance in Malaysia: The effect of corporate reforms and state business relation in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal*, 12, 23-34.
2. Alam, M. K., AB Rahman, S., Mustafa, H., Shah, S. M., & Rahman, M. M. (2019). An Overview of Corporate Governance Models in Financial Institutions. *International Journal of Management and Sustainability*, 8(4), 181-195.
3. Aras, G., & Crowther, D. (2010). *A Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility*. Gower Publishing.
4. Baldacchino, P. J., Camilleri, A., Cutujar, I., Grima, S., & Bezzina, F. (2016). The Participation of the Small Shareholder in the Annual General Meeting: A Reflection of Good Corporate Governance. *European Journal of Economics and Management*, 3, 7-27.
5. Beyer, J., & Höpner, M. (2003). The Disintegration of Organised Capitalism : German Corporate Governance in the 1990s. *West European Politics*, 26, 179-198.
6. Cernat, L. (2004). The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? *Journal of European Public Policy*, 11(1), 147-166.
7. Encyclopaedia Britannica. (2019). Keiretsu. Dostupno na: <https://www.britannica.com/topic/keiretsu> (pristupljeno: 20.5.2022.)
8. Encyclopaedia Britannica, (2021). Stock market crash of 1929. Dostupno na: <https://www.britannica.com/event/stock-market-crash-of-1929> (pristupljeno: 7.5.2022.)
9. Gerlach, M. (1992). *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business*. Berkley: University of California Press.
10. Gregurek, M. (2001). Stupanj i učinci privatizacije u Hrvatskoj. *Ekonomski pregled*, 52(1-2), 155-188.
11. HANFA. (2020). Korporativno upravljanje. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/transparentnost-izdavatelja/korporativno-upravljanje/> (pristupljeno: 13.5.2022)
12. HF Sinclair Corporation. (2020). Dostupno na: <https://www.hfsinclair.com/home/default.aspx> (pristupljeno: 16.5.2022.)
13. HF Sinclair Corporation. (2021). HF Sinclair Corporation 2021 Annual Report. Dostupno na: <https://investor.hfsinclair.com/investor-relations/financial-information/annual-reports-and-proxy/default.aspx> (pristupljeno: 16.5.2022.)

14. INA d.d. (2021). INA d.d. Godišnje izvješće 2021. Dostupno na: <https://www.ina.hr/home/investitori/financijska-izvjesca/godisnji-izvjestaji/> (pristupljeno: 23.5.2022.)
15. INPEX CORPORATION. (2021). INPEX CORPORATION Annual Report 2021. Dostupno na: [https://www.inpex.co.jp/english/ir/library/annual\\_report/](https://www.inpex.co.jp/english/ir/library/annual_report/) (pristupljeno: 19.5.2022.)
16. Ismail, W. A., & Kamarudin, K. A. (2018). The Malaysian code of corporate governance: an effort to improve the quality of financial reporting. *Accounting bulletin*, 12, 29-32.
17. Kluyver, C. A. (2012). *Corporate Governance*. The Saylor Foundation.
18. Maurović, L., Gonan Božac, M., & Grgorinić, S. (2009). *Monistički ustroj tijela dioničkog društva - Hrvatska praksa*, 22(1), 114-126. Dostupno na: <https://hrčak.srce.hr/38201> (pristupljeno: 25.5.2022.)
19. Meier, H. H., & Meier, N. C. (2013). Corporate Governance: An Examination of U.S. and European Models. *Corporate Board: role, duties and composition*, 9, 6-11.
20. Mintz, S. (2006). A comparison of corporate governance in teh U.S., UK and Germany. *Corporate Ownership and Control*, 3, 23-34.
21. Mülbert, P. (2010). *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms*. Dostupno na: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1448118> (pristupljeno: 25.5.2022.)
22. Paul, A., & Singh, A. (2009). Need For Ethics In Corporate Governance: In Light Of The Scandals And Sarbanes-Oxley Act. *Indian Journal of Corporate Governance*, 2(1), 58-77.
23. Račić, D., & Cvijanović, V. (2006). Stanje i perspektive korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj: Primjer javnih dioničkih društava. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 4(1), 205-216.
24. Solomon, J., & Solomon, A. (2004). *Corporate Governance and Accountability*. New York: John Wiley.
25. Strätling, R. (2003). General Meetings: a dispensable tool for corporate governance of listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 11(1), 74-82.
26. The World Bank. (2020). GDP per capita - Malaysia. Dostupno na: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=MY> (pristupljeno: 25.5.2022.)
27. Tipurić, D. (2006). *Nadzorni odbor i korporativno upravljanje*. Zagreb: Sinergija nakladništvo.

28. Ulrich, S. (1999). Control and Transparency in Business (KonTraG): Corporate Governance Reform in Germany. *European Business Law Review*, 10(1), 70-75.
29. Wah Seong Corporation Berhad. (2021). Wah Seong Corporation Berhad Annual Report 2021. Dostupno na: <https://wahseong.com/investors/> (pristupljeno: 20.5.2022.)
30. Wintershall Dea. (2021). Wintershall Dea Annual Report 2021. Dostupno na: <https://wintershalldea.com/en/investor-relations/2021-annual-report> (pristupljeno: 20.5.2022.)
31. Yamamura, K. (1964). Zaibatsu, Prewar and Zaibatsu, Postwar. *The Journal of Asian Studies*, 23(4), 539-554.
32. Yao, Y. (2009). Historical Dynamics of the Development of the Corporate Governance in Japan. *Journal of Programming Languages*, 2, 167-174.

## Popis slika

Slika 1. Upravljačka struktura američkih korporacija.....	14
Slika 2. Upravljačka struktura japanskih korporacija .....	17
Slika 3. Upravljačka struktura njemačkih korporacija .....	20
Slika 4. Upravljačka struktura malezijskih korporacija .....	22

## Popis grafikona

Grafikon 1. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije HF Sinclair Corporation .....	28
Grafikon 2. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije INPEX CORPORATION .....	30
Grafikon 3. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije Wah Seong Corporation Berhad .....	33
Grafikon 4. Raspodjela vlasništva nad dionicama korporacije INA d.d. ....	34