



ZDRUŽENJE NADZORNIKOV
SLOVENIJE

za učinkovito korporativno
upravljanje



POROČILO O ANALIZI SKLADNOSTI S KODEKSOM UPRAVLJANJA JAVNIH DELNIŠKIH DRUŽB V SLOVENIJI ZA OBDOBJE 2011–2014

Ronja Knap in mag. Irena Prijovič.

Poročilo o analizi skladnosti s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb v Sloveniji za obdobje 2011-2014

Izdajatelj: Ljubljanska Borza, d.d. in Združenje nadzornikov Slovenije, Ljubljana, november 2015

Ronja Knap in mag. Irena Prijović

POROČILO O ANALIZI SKLADNOSTI
S KODEKSOM UPRAVLJANJA JAVNIH
DELNIŠKIH DRUŽB V SLOVENIJI
ZA OBDOBJE 2011–2014

Vsebina

1. Analiza izjav o upravljanju	5
1.1 Namen analize	5
1.2 Vzorec družb za analizo	6
1.3 Uporaba načela »spoštuj ali pojasni (razloge za odstopanje)«.....	6
1.4 Metodologija.....	6
2. Statistični pregled spoštovanja Kodeksa in odstopanj od Kodeksa.....	7
2.1 Uporaba in spoštovanje Kodeksa.....	7
2.2 Kakovost razkritij odstopanj od Kodeksa	8
2.3 Najpogostejša odstopanja od priporočil Kodeksa in kakovost njihovih pojasnil.....	12
3. Resničnost izjav o upravljanju	22
4. Ključne ugotovitve analize	24
5. Izzivi spremljanja in nadzora skladnosti s kodeksi upravljanja družb v EU in Sloveniji	25
6. Zaključek	27
7. Viri.....	28
PRILOGA 1: Primeri pojasnil odstopanj od Kodeksa.....	29
PRILOGA 2: Seznam načel Kodeksa, od katerih v obdobju 2011–2014 ne odstopa nobena družba	32
PRILOGA 3: Seznam najpogostejših odstopanj od priporočil Kodeksa.....	34

1. Analiza izjav o upravljanju

1.1 Namen analize

Družbe, s katerih vrednostnimi papirji (delnice in obveznice) se trguje na organiziranem trgu, morajo zaradi zahtevane višje stopnje transparentnosti skladno s 70. členom ZGD-1¹ v poslovnem poročilu obvezno razkriti izjavo o upravljanju družbe, ki je del poslovnega poročila in vsebuje vsaj naslednje podatke:

- izbiro kodeksa, ki se ga je družba prostovoljno odločila spoštovati (referenčni kodeks),
- kje je kodeks dostopen in
- katerih priporočil kodeksa družba ne spoštuje, pri čemer mora dodatno pojasniti razloge za odstopanje (načelo »spoštuj ali pojasni«).

Družbe, s katerih delnicami se trguje v prvi in standardni kotaciji Ljubljanske borze, morajo skladnost s kodeksom, ki velja za družbo oziroma ki ga je ta prostovoljno sklenila uporabljati, enkrat letno – na podlagi načela »spoštuj ali pojasni« – razkriti v dokumentu, ki je v Pravilih Ljubljanske borze opredeljen kot »Izjava o skladnosti s kodeksom« (Pravila borze, 25. in 26. člen). Ta dokument je sestavni del izjave o upravljanju, ki je skladno s 70. členom ZGD-1 poseben del poslovnega poročila letnega poročila družbe.

Kodeks je zbirka priporočil, katerih vsebina za javne delniške družbe predstavlja avtonomni pravni vir oziroma skupek dobre prakse, družba pa se zanje prostovoljno odloči.

Družbe, s katerih vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu, imajo za uporabo trenutno na voljo več možnosti za izbiro referenčnega kodeksa:

- Kodeks upravljanja javnih delniških družb² (Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, Združenje nadzornikov Slovenije in Združenje Manager, december 2009),
- Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države (Slovenski državni holding, december 2014),
- lasten kodeks, ki ga je oblikovala družba in je javno dostopen.

Namen te analize je analizirati izjave o upravljanju družb glede uporabe in skladnosti s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb (Kodeks) za obdobje 2011–2014. Kodeks vsebuje skupaj 112 priporočil oziroma načel dobre prakse, od tega 23 vodilnih načel, preostalo pa so izvedbena načela. Za lažje razumevanje družb in drugih deležnikov korporativnega upravljanja so vodilna načela ob-razložena v dokumentu Obrazložitev načel Kodeksa upravljanja javnih delniških družb.

Za potrebe analize smo se omejili na razkrivanje odstopanj od določb omenjenega Kodeksa, ker je trenutno edini, glede katerega se je oblikovala večletna praksa uporabe in predstavlja tudi mednarodno uveljavljen avtonomni pravni vir korporativnega upravljanja ter je kot tak del systemskega preučevanja na ravni članic EU in Evropske komisije.

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je v sodelovanju z Združenjem nadzornikov Slovenije v septembru 2012 izvedla prvo analizo razkritij odstopanj v izjavah o skladnosti s Kodeksom³, ki pa je takrat vključevala pregled za leti 2010 in 2011 in je bila omejena zgolj na izdajatelje delnic iz Prve kotacije. To poročilo tako mestoma vključuje ugotovitve iz te analize.

Kodeks je zbirka priporočil, katerih vsebina za javne delniške družbe predstavlja avtonomni pravni vir oziroma skupek dobre prakse, družba pa se zanje prostovoljno odloči.

1 70. člen ZGD-1 je bil 15. julija 2015 z novelo ZGD-1i spremenjen in pomembno razširja obseg zavezanih družb za oblikovanje izjave o upravljanju družb, s katerih vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu, na vse družbe, zavezane revidiranju.

2 Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 8. december 2009: prvi kodeks so leta 2004 sprejeli Ljubljanska borza, d. d., Združenje nadzornikov Slovenije in Združenje Manager in je bil doslej trikrat spremenjen ter dopolnjen: leta 2005, 2007 in nazadnje 2009. Ob zadnji spremembi je bil tudi strukturno spremenjen in iz njega so bile odstranjene vse določbe, ki so povzemale že uveljavljene zakonske določbe s področja upravljanja delniških družb.

3 Jamnik in Pregelj, 2012.

1.2 Vzorec družb za analizo

V analizo je vključenih 62 družb⁴, ki so bile na dan 16. aprila 2015 na seznamu javnih družb Agencije za trg vrednostnih papirjev, ki je objavljen na njihovi spletni strani. Informacije o vsebini izjav o upravljanju smo pridobili v letnih poročilih teh družb.

Izmed teh je družba Javor Pivka, d. d., od leta 2011 v likvidaciji in tako je izjava o upravljanju oziroma celotno letno poročilo dosegljivo samo za leto 2011. Družba DUTB, d. d., je bila ustanovljena leta 2013. Iz vzorca je bila za celotno obdobje izločena ena družba, ki je izdajatelj zgolj obveznic in sicer uporablja Kodeks, ki je predmet analize, ne pojasni pa, kje so bila posamezna odstopanja. Zaradi neveljavnega pojasnila odstopanj od Kodeksa v izjavi o upravljanju in nenavajanja, pri katerih izmed 112 načel so ta odstopanja prisotna, je bila ta družba v celoti izločena iz vzorca.

V letih 2011 in 2013 je bilo tako v analizo vključenih 58 družb, 57 družb v letu 2012 in 60 družb v letu 2014.

1.3 Uporaba načela »spoštuj ali pojasni (razloge za odstopanje)«

Obstoj odstopanja sam po sebi še nima negativnega predznaka z vidika kakovosti upravljanja družbe, saj lahko pomeni alternativno pot, ki jo je družba ubrala za dosego namena posameznega priporočila izbranega kodeksa upravljanja.

Načelo »upoštevaj ali pojasni«⁵ je ključna značilnost evropskega sistema upravljanja družb, ki družbam omogoča prožnost pri izbiri in sledenju v kodeksih zapisane dobre prakse korporativnega upravljanja. Omogoča jim tudi, da svoje upravljanje prilagodijo glede na velikost, delniško strukturo in sektorske posebnosti. Hkrati spodbuja organe v teh družbah, da bolje razmislijo o ureditvi upravljanja, ki ustreza sami družbi. V skladu s tem načelom morajo podjetja, ki odstopajo od zadevnega kodeksa upravljanja, v svoji izjavi o upravljanju pojasniti, od katerega načela kodeksa odstopajo, in podati tudi razloge za takšna odstopanja.

Namen razkritja odstopanj od Kodeksa po načelu »spoštuj ali pojasni«⁶ je biti transparenten in delničarjem, investitorjem ter drugim deležnikom korporativnega upravljanja predstaviti posebnosti korporativnega upravljanja družbe. Pri tem je pomembno, da družba sama presodi, kaj od priporočene dobre prakse korporativnega upravljanja je zanjo primerno, in to uporabi. Odstopanja od priporočil v referenčnem kodeksu pa pojasni tako, da predstavi razloge, zakaj priporočilo za družbo ni primerno, in obenem ponudi alternativno rešitev, ki je primernejša glede na posebnosti družbe. Tako zagotovi transparentnost modela korporativnega upravljanja družbe in omogoča presojo delničarjem, investitorjem in drugim deležnikom glede kakovosti upravljanja v tej družbi.

Obstoj odstopanja sam po sebi še nima negativnega predznaka z vidika kakovosti upravljanja družbe, saj lahko pomeni alternativno pot, ki jo je družba ubrala za dosego namena posameznega priporočila izbranega kodeksa upravljanja.⁷

Namen izjave o upravljanju družb torej ni »slepo« sledenje vsem določbam kodeksa, saj določeno priporočilo dobre prakse ne pomeni najboljše rešitve za vse družbe enako.

1.4 Metodologija

Razvrstitev družb po kategorijah glede na uporabo Kodeksa in njegovo spoštovanje na podlagi načela »spoštuj ali pojasni«:

- kategorija 1 = **DA**, družba **upošteva vsa načela Kodeksa**,
- kategorija 2 = **DA**, družba **upošteva načela** Kodeksa, vendar se pojavljajo določena odstopanja in družba **pojasni**, zakaj se pojavljajo,
- kategorija 3 = **NE**, družba **ne uporablja Kodeksa**:
 - v letnem poročilu nima izjave o upravljanju oziroma izjave o skladnosti s Kodeksom ali
 - uporablja neveljaven kodeks ali
 - upošteva Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države ali pa
 - uporablja lasten kodeks.

⁴ Izmed teh je bilo v letu 2014 49 takšnih, ki so izdajatelj delnic, preostale družbe so izdajatelj zgolj obveznic.

⁵ Določeno v 20. členu Direktive 2013/34/EU.

⁶ Comply or Explain

⁷ Jamnik in Pregelj, 2012

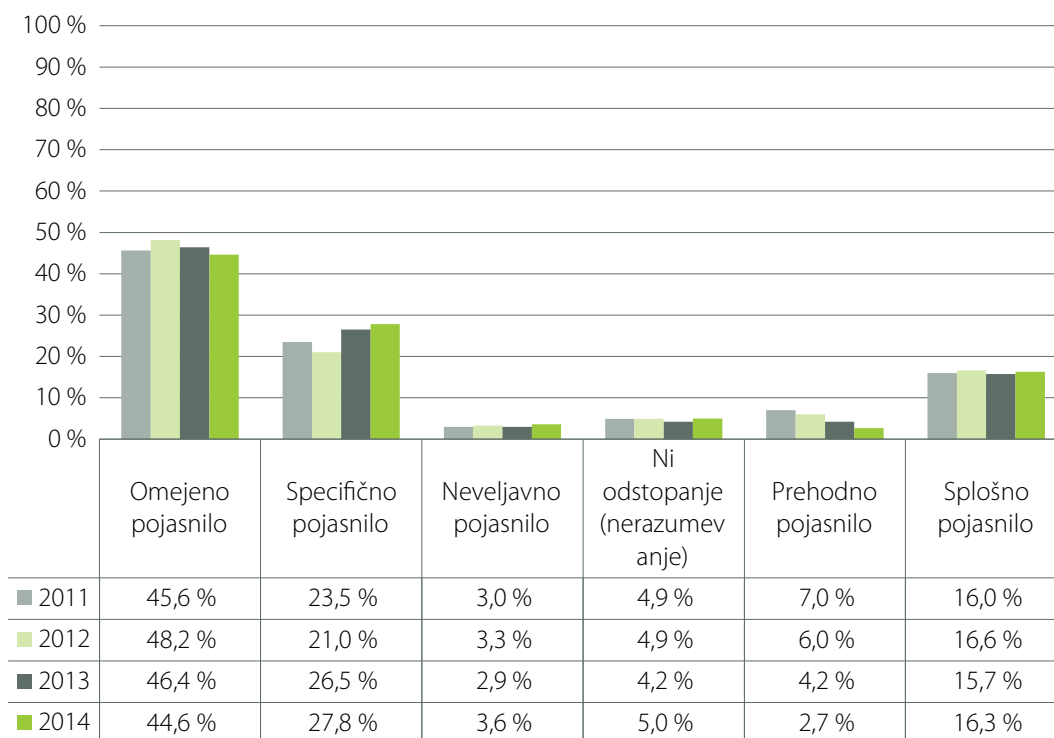
2. Statistični pregled spoštovanja Kodeksa in odstopanj od Kodeksa

2.1 Uporaba in spoštovanje Kodeksa

Tabela 1: Pregled družb glede uporabe in spoštovanja Kodeksa 2011–2014

Kategorija	2011		2012		2013		2014	
	Št. družb	Delež družb	Št. družb	Delež družb	Št. družb	Delež družb	Št. družb	Delež družb
Kategorija 1 = DA, družba upošteva vsa načela Kodeksa	3	5,2 %	2	3,5 %	3	5,2 %	4	6,7 %
Kategorija 2 = DA, družba upošteva načela Kodeksa, vendar se pojavljajo odstopanja in družba pojasni, zakaj	34	58,6 %	35	61,4 %	36	62,1 %	39	65,0 %
Kategorija 3 = NE uporabljajo Kodeksa	21	36,2 %	20	35,1 %	19	32,7 %	17	28,3 %
Skupaj družbe iz vzorca	58	100 %	57	100 %	58	100 %	60	100 %

Graf 1: Pregled družb glede uporabe in spoštovanja Kodeksa 2011–2014



Uporaba Kodeksa

V analizi smo najprej preverjali, koliko družb sploh uporablja Kodeks, ki je predmet te analize, in nato še, ali so družbe, ki ga ne uporabljajo, izbrale kak drug kodeks upravljanja.

Analiza skladnosti s Kodeksom je pokazala, da se je povečevalo število družb, ki ga uporabljajo. Njihov delež se je povečal s 63,8 % v letu 2011 na 71,7 % v letu 2014.

Analiza je pokazala, da se je delež družb, ki ne uporabljajo Kodeksa, zmanjšal za približno 7,9 odstotnih točk, in sicer s 36,2 % v letu 2011 na 28,3 % v letu 2014.

Družbe, ki Kodeksa ne uporabljajo, navajajo različne razloge:

- Kodeks v letnem poročilu sploh ni omenjen, niti nimajo izjave o upravljanju,
- sklicujejo se na druge zakone in predpise, interne akte, politiko upravljanja družbe,
- namesto Kodeksa imajo svojo lastno prakso, vendar ne navajajo drugega kodeksa, ki bi bil javno dostopen,
- zaradi velikosti ali lastniške strukture družbe; kotacije zgolj obveznic, ki nimajo pravice do upravljanja; z delnicami se praktično ne trguje; zaradi nesorazmerne obremenitve družbe s stroški;
- navajajo neveljaven Kodeks, tj. z dne 5. februarja 2007,
- drugo.

Zanimivo je, da z izjemo ene družbe nobena izmed preostalih družb ne uporablja prostovoljno katerega drugega javno dostopnega kodeksa upravljanja, kot sicer dopušča zakonodaja. Izjema je le SDH, d. d., ki za leto 2014 uporablja drug referenčni kodeks (Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države).

Izmed družb, ki Kodeksa ne uporabljajo, je bilo v letu 2014 78 % družb, ki so izdajatelji delnic.

Spoštovanje Kodeksa

Kodeks, ki je predmet te analize, sestavlja 112 vodilnih in izvedbenih načel, katerih namen je povečati transparentnost upravljanja slovenskih javnih delniških družb.

Kodeks, ki je predmet te analize, sestavlja 112 vodilnih in izvedbenih načel, katerih namen je povečati transparentnost upravljanja slovenskih javnih delniških družb.

Med tistimi družbami, ki uporabljajo Kodeks (kategoriji 1 in 2), je zelo majhen delež družb, ki izjavljajo popolno skladnost z njim (kategorija 1), tj. z vsemi 112 načeli.

Analiza pokaže, da v letu 2011 tri (3) družbe navajajo popolno usklajenost s Kodeksom (kategorija 1), v letu 2012 dve (2), v letu 2013 tri (3) in v letu 2014 že štiri (4). Družbe, ki so v letu 2014 navedle popolno skladnost z vsemi določbami Kodeksa, so: Krka, d. d., Luka Koper, d. d., Skupina Prva, d. d., in Zavarovalnica Triglav, d. d.

Analiza skladnosti s Kodeksom pokaže tudi, da se je povečal delež družb (in sicer z 58,6 % v letu 2011 na 65 % v letu 2014), ki sicer spoštujejo Kodeks, vendar razkrivajo določena odstopanja od njegovih načel (kategorija 2).

2.2 Kakovost razkritij odstopanj od Kodeksa

Visoka kakovost razkritij glede ureditev korporativnega upravljanja omogoča uporabne informacije vlagateljem, olajša njihove odločitve glede naložb⁸ ter povečuje njihovo zaupanje. Za družbe to pomeni večji ugled in večjo legitimnost z vidika vseh deležnikov korporativnega upravljanja in vseh interesnih skupin podjetja.

Evropska komisija je aprila 2014 sprejela Priporočilo komisije o kakovosti poročanja o upravljanju podjetja⁹, v katerem je opredelila, kakšna je zaželena kakovost pojasnil k razkritjem odstopanj od Kodeksa:

- razložiti je treba, kako so družbe odstopale od Kodeksa,
- opisati je treba razloge za odstopanje in tudi to, kako je bila odločitev o odstopanju od priporočil sprejeta znotraj družbe,
- kadar je odstopanje časovno omejeno, je treba pojasniti, kdaj namerava družba upoštevati določeno priporočilo,
- kjer je primerno, je treba opisati nadomestni ukrep in pojasniti, kako ta dosega temeljni cilj posebnega priporočila ali Kodeksa kot celote ali kako prispeva k dobremu upravljanju družbe;

⁸ Priporočilo komisije o kakovosti poročanja o upravljanju podjetja, 9. april 2014, Uradni list Evropske unije 109/43

⁹ Priporočilo komisije o kakovosti poročanja o upravljanju podjetja, 9. april 2014, Uradni list Evropske unije 109/43

- te informacije bi morale biti jasne, natančne in celovite, da delničarjem, vlagateljem in drugim deležnikom omogočajo oceno posledic odstopanja od določenega priporočila.

Družbe bi torej morale za vsak primer posebej jasno navesti odstopanje od načela, razloge zanj, kako je bila sprejeta odločitev za to, časovni okvir odstopanja in sprejete ukrepe za zagotavljanje, da njihove dejavnosti ostanejo v skladu s cilji priporočila kodeksa. Pri tem se je treba izogibati standardnim frazam in raje osredotočiti na okoliščine, ki pojasnjujejo razlog za odstopanje od priporočila.

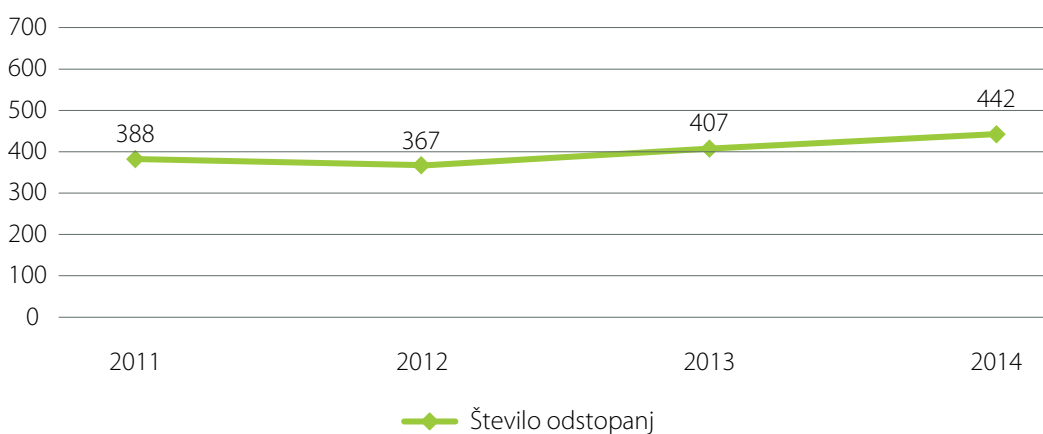
Evropska študija¹⁰ RiskMetrics iz leta 2009 je natančneje definirala kakovost pojasnil odstopanj tako, da jih deli na pet (5) tipov pojasnil:

- **neveljavna pojasnila:** to so pojasnila, ki vsebinsko niso prava pojasnila, ker ne razlagajo odstopanja (**NP**) ali pa po vsebini razlage **sploh ne gre za odstopanje (NO)**,
- **splošna pojasnila: ne pojasni** se, zakaj se pojavljajo odstopanja (to so tudi **pojasnila, ki samo izražajo nestrinjanje družbe** s priporočenimi ravnanji, ne pojasnjujejo pa specifičnih lastnosti družbe, zaradi katerih tako priporočilo ni primerno za družbo) (**SPLP**),
- **omejena pojasnila:** to so pojasnila, kjer družba ne razkrije podrobno, zakaj od priporočenih ravnanj odstopa, ampak samo navede alternativno prakso (**OP**),
- **specifična pojasnila:** to so pojasnila, ki navajajo specifične, družbi lastne razloge za odstopanje od priporočene prakse in opisujejo alternativno prakso (**SPECP**),
- **prehodna pojasnila:** to so pojasnila, v katerih družba navaja, da trenutno ne spoštuje načel, a se bo v prihodnosti uskladila s priporočeno prakso (**PP**).

Če družba spoštuje načela Kodeksa in razkriva odstopanja od določenih načel, tako da v izjavi o upravljanju poda pojasnilo (kategorija 2), smo za presojo kakovosti teh pojasnil za namen te analize uporabili omenjena merila in pojasnila razvrstili glede na njihovo kakovost, kot se je to uveljavilo v prej omenjeni mednarodni praksi. Presoja kakovosti pojasnil v tej analizi je bila pripravljena na tej podlagi in na osnovi subjektivne presoje avtoric.

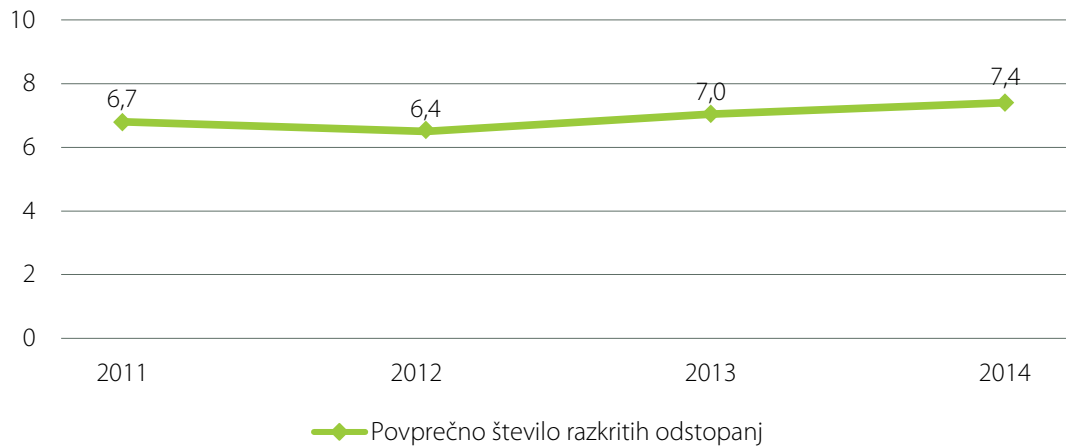
V letu 2011 so družbe izjavljale odstopanje od 84 načel (od skupno 112 načel Kodeksa), v letu 2012 odstopanje od 78 načel, v letu 2013 odstopanje od 85 načel in v letu 2014 odstopanje od 89 načel. V vseh letih je le 22 načel (19,6 %) takšnih, za katera nobena družba nobeno leto ne izjavlja odstopanja, torej lahko predpostavljamo, da so z njimi usklajene (več v prilogi 3).

Graf 2: Število odstopanj za vse družbe skupaj



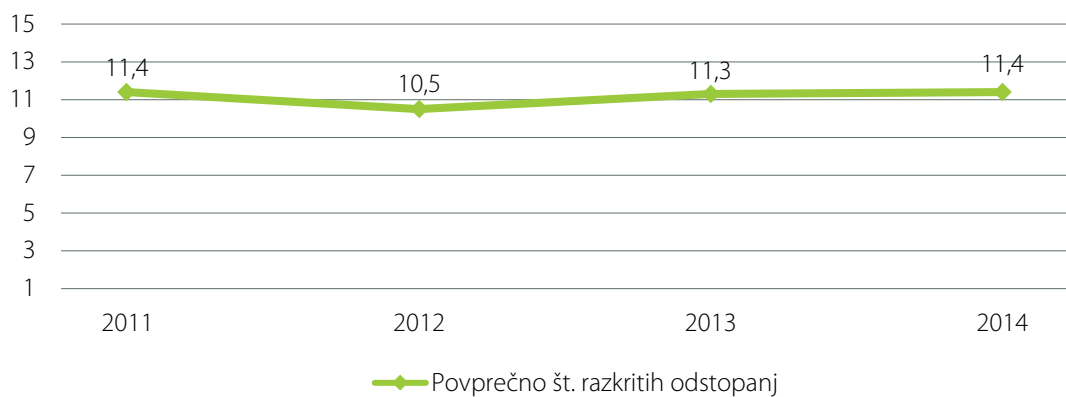
V letu 2011 so vse družbe v vzorcu zapisale skupno 388 pojasnil odstopanj od Kodeksa. V letu 2012 nekoliko manj, skupno 367 odstopanj. V letu 2013 je bilo teh odstopanj 407 in v letu 2014 442.

¹⁰ EU Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, 2009, RiskMetrics, ecoDa

Graf 3: Povprečno število razkritih odstopanj (celoten vzorec)

Upoštevajoč vse družbe v vzorcu je povprečno število razkritih odstopanj na družbo glede na posamezno leto naslednje:

- v letu 2011 6,7 odstopanj, kar pomeni v povprečju 94-odstotno skladnost s Kodeksom,
- v letu 2012 6,4 odstopanja, kar pomeni v povprečju 94,3-odstotno skladnost s Kodeksom,
- v letu 2013 7 odstopanj, kar pomeni v povprečju 93,8-odstotno skladnost s Kodeksom,
- v letu 2014 7,4 odstopanja, kar pomeni v povprečju 93,4-odstotno skladnost s Kodeksom.

Graf 4: Povprečno število razkritih odstopanj (družbe, ki pojasnjujejo odstopanje)

Če upoštevamo samo družbe, ki so pojasnjevale odstopanja, in ne štejemo družb, ki so izrazile popolno usklajenost, Kodeksa ne uporabljajo ali pa navajajo uporabo drugega referenčnega kodeksa, potem je posamezna družba v spodaj navedenih letih razkrila naslednje povprečno število odstopanj:

- v letu 2011 11,4 odstopanja, kar pomeni v povprečju 89,8-odstotno skladnost s Kodeksom v družbah, ki so razkrile odstopanja,
- v letu 2012 10,5 odstopanja, kar pomeni v povprečju 90,6-odstotno skladnost s Kodeksom v družbah, ki so razkrile odstopanja,
- v letu 2013 11,3 odstopanja, kar pomeni v povprečju 89,9-odstotno skladnost s Kodeksom v družbah, ki so razkrile odstopanja,
- v letu 2014 11,4 odstopanja, kar pomeni v povprečju 89,8-odstotno skladnost s Kodeksom v družbah, ki so razkrile odstopanja.

Čeprav je v teh družbah povprečno število razkritih odstopanj od Kodeksa v letu 2014 enako kot v letu 2011 (11,4 odstopanja na družbo), je treba upoštevati še kakovost njihovih pojasnil in dejstvo, ali se je ta v opazovanem obdobju izboljšala.

Tabela 2: Pregled odstopanj po tipu pojasnila (v odstotkih)

	2011		2012		2013		2014	
	Število pojasnil	Delež pojasnil	Število pojasnil	Delež pojasnil	Število pojasnil	Delež pojasnil	Število pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	177	45,6 %	177	48,2 %	189	46,4 %	197	44,6 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	91	23,5 %	77	21,0 %	108	26,5 %	123	27,8 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	12	3,0 %	12	3,3 %	12	2,9 %	16	3,6 %
Ni odstopanje (nerazumevanje) (NO)	19	4,9 %	18	4,9 %	17	4,2 %	22	5,0 %
Prehodno pojasnilo (PP)	27	7,0 %	22	6,0 %	17	4,2 %	12	2,7 %
Splošno pojasnilo (SPLP)	62	16,0 %	61	16,6 %	64	15,7 %	72	16,3 %
Skupaj pojasnil	388	100,0 %	367	100,0 %	407	100,0 %	442	100,0 %

Če družbe s **specifičnimi pojasnili (SPECP)** predstavijo ustrezno alternativno prakso priporočilu, zapisanemu v Kodeksu, je to tako, kot da dosegajo skladnost z načelom Kodeksa. Izmed vseh pojasnil odstopanj od Kodeksa (388) je bilo v letu 2011 takšnih 23,5 % (91) pojasnil in v letu 2014 (442 vseh pojasnil) že 27,8 % (123) pojasnil.

Delež pojasnil, ki to niso (NO), se je v opazovanem obdobju gibal okoli 5 % in kaže na nerazumevanje vsebine priporočila, zato lahko tudi sklepamo, da so družbe vsaj v nekaterih primerih priporočilo vseeno upoštevale.

Prehodna pojasnila (PP) so pojasnila, ki sicer nakazujejo, da bo družba v prihodnje upoštevala predmetno priporočilo Kodeksa, ampak analiza ni bila usmerjena v ugotavljanje tega po posameznih družbah v letih, ki so sledila.

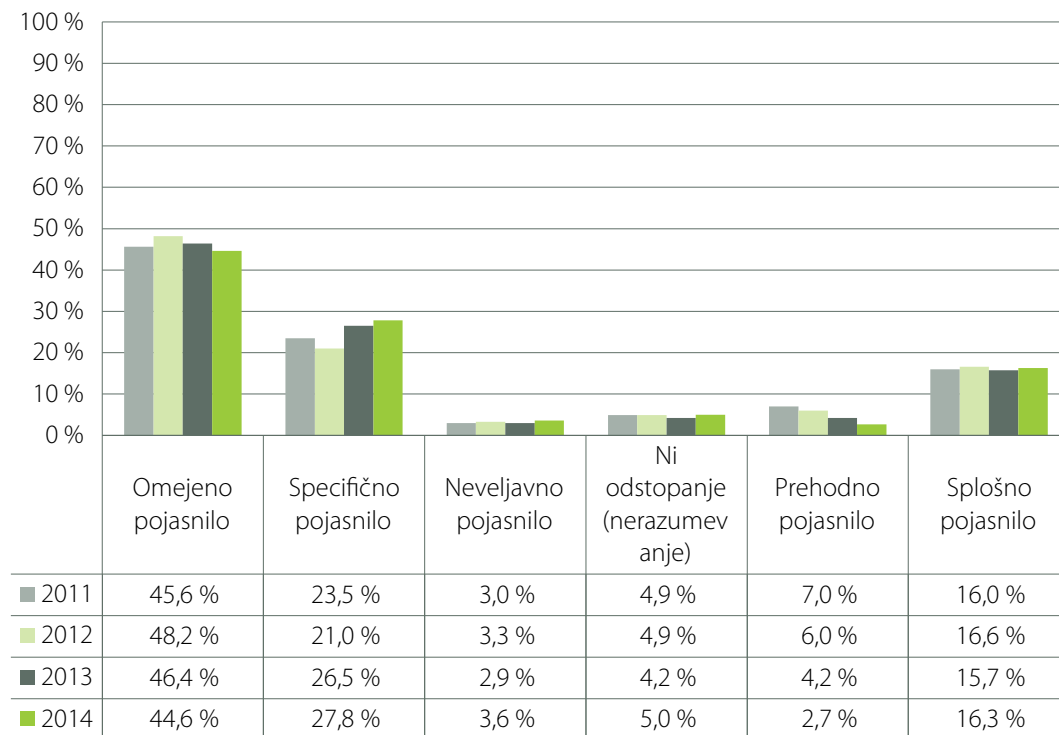
Preostanek pojasnjenih odstopanj (OP, NP in SPLP) je bil manj ustrezen ali celo neustrezen glede kakovosti pojasnil odstopanj od Kodeksa, kot sicer priporoča Evropska komisija. Usmeritev takšnih pojasnil je v opazovanem obdobju ostala skoraj nespremenjena (znaša malo manj kot 65 %).

Pregled odstopanj po tipu pojasnila nam pokaže naslednje:

- Delež omejenih pojasnil (OP) se je v opazovanem obdobju malenkostno zmanjšal. V letu 2011 je bilo teh pojasnil 45,6 %, do leta 2014 pa se je njihov delež zmanjšal na 44,6 %. Usmeritev je še vedno slaba in kaže na to, da ima slaba polovica razkritih odstopanj od priporočil Kodeksa omejeno vrednost.
- Nasprotno se je odstotek specifičnih pojasnil (SPECP) povečal (leta 2011 23,5 % in leta 2014 27,8 %), kar pomeni, da je vedno več družb sledilo usmeritvi dobre prakse kakovosti razkritij. Kljub temu je ta usmeritev še vedno šibka.
- Odstotek neveljavnih pojasnil (NP) se ni bistveno spremenil in ostaja zelo nizek, okrog 3-odstoten.
- Tudi delež odstopanj, ki to v resnici niso (NO) in kažejo na nerazumevanje določenih priporočil, se ni bistveno spremenil. Vsa leta je bil njihov delež majhen, okrog 5-odstoten.
- Prehodna pojasnila (PP) so se zmanjšala s 7 % v letu 2011 na 2,7 % v letu 2014.
- Odstotek splošnih pojasnil (SPLP) ostaja vsa leta nespremenjen, ampak je njihov delež razmeroma visok, okrog 16-odstoten, kar kaže na slabo kakovost razkritij in iz leta v leto ponavljajoča se pojasnila.

Če družbe s specifičnimi pojasnili (SPECP) predstavijo ustrezno alternativno prakso priporočilu, zapisanemu v Kodeksu, je to tako, kot da dosegajo skladnost z načelom Kodeksa.

Graf 5: Pregled odstopanj po tipu pojasnila



2.3 Najpogostejša odstopanja od priporočil Kodeksa in kakovost njihovih pojasnil

Statistični pregled odstopanj od priporočil Kodeksa kaže, katera so tista priporočila, od katerih družbe najpogosteje odstopajo. Prvih devet (9) najpogostejših odstopanj od skupno 112 priporočil je povzetih v tabeli 3. Delež družb v letih 2011–2014, ki so izrazile posamezna odstopanja pri predmetnih priporočilih, se je v tem obdobju povečeval.

Glede na usmeritev povečevanja števila družb z najpogostejšimi odstopanji od Kodeksa lahko za splošen vtis prvih petih najpogostejših odstopanj pogledamo zadnje opazovano leto (tj. leto 2014):

- 40 % družb ni sledilo načelu objave letnega poročila v angleškem jeziku, vendar je bil delež ustreznih pojasnil (SPECP) visok – znašal je 41,7 %.
- 35 % družb ni sledilo načelu, da imajo družbe cilje opredeljene v statutu, vendar je bil delež ustreznih pojasnil (SPECP) majhen – znašal je 9,5 %.
- 31,7 % družb je razkrivalo odstopanje od priporočila glede politike upravljanja, vendar je bil delež ustreznih pojasnil (SPECP) zelo majhen – znašal je 5,3 %.
- 30 % družb je razkrivalo odstopanje od načela, da nadzorni svet opravlja naloge v skladu s Kodeksom (izjave o neodvisnosti članov nadzornih svetov), vendar je bil delež ustreznih pojasnil (SPECP) majhen – znašal je 11,2 %.
- 28,4 % družb je razkrivalo odstopanje od načela glede oblikovanja komisij nadzornega sveta, vendar je delež ustreznih pojasnil (SPECP) znašal 17,6 %.

Tabela 3: Preglednica najpogostejših odstopanj od priporočil Kodeksa in pojasnil odstopanj z ustrezno kakovostjo (delež specifičnih pojasnil – SPECP)

Št.	Načela Kodeksa po poglavjih	2011		2012		2013		2014	
		Delež SPECP	Delež družb	Delež SPECP	Delež družb	Delež SPECP	Delež družb	Delež SPECP	Delež družb
Okvir upravljanja									
1	Opredelitev ciljev v statutu družbe	5,9 %	29,3 %	5,3 %	29,8 %	5,3 %	32,8 %	9,5 %	35,0 %
2	Politika upravljanja družbe	13,4 %	25,9 %	13,4 %	26,3 %	6,3 %	27,6 %	5,3 %	31,7 %
Razmerje med družbo in delničarji									
4.2	Družba spodbuja vse večje delničarje, da javnost seznanjajo s svojo politiko upravljanja naložbe	18,2 %	19 %	33,4 %	21,1 %	35,7 %	24,1 %	28,6 %	23,4 %
Nadzorni svet									
8	Nadzorni svet opravlja naloge skladno s Kodeksom	12,5 %	27,6 %	18,8 %	28,1 %	11,8 %	29,3 %	11,2 %	30,0 %
13.1	Oblikovanje komisij nadzornega sveta	18,8 %	27,6 %	12,5 %	28,1 %	17,6 %	29,3 %	17,6 %	28,4 %
Transparentnost poslovanja									
20.2	Pravilnik – strategija komuniciranja družbe	16,7 %	20,7 %	9,1 %	19,3 %	9,1 %	18,9 %	15,4 %	21,7 %
20.3	Omejitve trgovanja z delnicami družbe	10,0 %	17,2 %	10,0 %	17,5 %	15,4 %	22,4 %	20,0 %	25,0 %
21.3	Javne objave in poročilo v tujem jeziku	50,0 %	31,0 %	50,0 %	35,1 %	42,9 %	36,2 %	41,7 %	40,0 %
22.7	Razkritje prejemkov vsakega člana uprave in nadzornega sveta	20,0 %	17,2 %	20,0 %	17,5 %	18,2 %	19 %	23,1 %	21,7 %

Analiza odstopanj od Kodeksa v celotnem opazovanem obdobju pokaže, da se slaba polovica vseh najpogostejših odstopanj – kar štiri (4) od statistično najpogostejših devetih (9) – nanaša na zadnje poglavje Kodeksa, tj. **TRANSPARENTNOST POSLOVANJA**:

Načelo 20.2: Pravilnik – strategija komuniciranja družbe

»Poslovodstvo družbe je odgovorno za izdelavo in izvajanje strategije komuniciranja družbe, ki preprečuje nastanek položaja, ki bi omogočal trgovanje z vrednostnimi papirji na podlagi notranjih informacij (zlorabo notranjih informacij). Poslovodstvo sprejme pravilnik – strategijo komuniciranja družbe, ki vključuje predvsem:

- pravilnik o varovanju zaupnosti poslovnih skrivnosti in notranjih informacij za člane organov vodenja in nadzora ter druge osebe, ki imajo dostop do notranjih informacij v času mandata in tudi po njegovem izteku, s katerim uredi označevanje in varovanje takih informacij ter sankcije za morebitne kršitve,
- znotraj družbe jasno opredeljen pretok, evidentiran in nadzorovan dostop do notranjih informacij od njihovega nastanka do javne objave z opozorili, da informacije še niso bile javno objavljene in da imajo zato naravo notranjih informacij,
- določitev pristojnih oseb za komuniciranje z vlagatelji oziroma javnostmi (priporočene odgovorne osebe za organizacijo notranjih postopkov so člani uprave oziroma izvršni člani, člani finančnih sektorjev ali osebe, zadolžene za odnose z vlagatelji; predsednik nadzornega sveta v primeru nadzornega sveta),
- opredelitev vsebine in postopkov komuniciranja z javnostjo (npr. sprotno obveščanje z javnimi objavami, publikacije, tiskovne konference, spletne strani družbe, posredovanje gradiva, dan odprtih vrat),
- opredelitev načina odzivanja družbe (javna objava obvestila s potrditvijo in utemeljitvijo oziroma zanikanjem) v primeru govoric in člankov, ki so povezani z družbo ali njenim poslovanjem,
- možnost vzpostavitve učinkovitih informacijskih pregrad (kitajskega zidu), ki preprečujejo uhajanje informacij, v primeru izrednih dogodkov v družbi, ki povzročijo, da imajo določene osebe dostop do notranjih informacij.«

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 20,7 % družb, v letu 2012 19,3 %, v letu 2013 18,9 % in v letu 2014 21,7 % družb.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju.

Kakovost pojasnil razkritij njihovih odstopanj od načela 20.2 se je v tem obdobju slabšala, saj se je povečeval delež omejenih pojasnil (leta 2011 50 %, leta 2014 69,2 %), medtem ko je delež specifičnih pojasnil v tem obdobju ostajal skoraj nespremenjen (leta 2011 16,7 % in leta 2014 15,4 %). Preostala pojasnila so prehodna, in sicer jih je bilo v letu 2011 takšnih tretjina in v letu 2014 samo še 15,4 %.

Tabela 4: Odstopanje od načela 20.2 Pravidnik – strategija komuniciranja družbe

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	6	50,0 %	7	63,6 %	7	63,6 %	9	69,2 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	2	16,7 %	1	9,1 %	1	9,1 %	2	15,4 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	0	-
Prehodno pojasnilo (PP)	4	33,3 %	3	27,3 %	3	27,3 %	2	15,4 %
Splošno pojasnilo (SPLP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Skupaj pojasnil	12	100 %	11	100 %	11	100 %	13	100 %

Družbe v pojasnilu odstopanja od načela 20.2 večinoma navajajo, da nimajo posebej opredeljene strategije komuniciranja, ampak pri komunikaciji in informiranosti uporabljajo druga priporočila (na primer Priporočila javnim družbam za obveščanje), veljavno zakonodajo ali interne akte. Pojasnjujejo tudi, da pravilnik zanje ni potreben (velikost družbe, majhno število članov organov vodenja in nadzora). Več družb je zapisalo tudi, da uprava družbe izvaja aktivnosti komuniciranja v skladu s predpisi in sklepi organov družbe oziroma glede na dejavnost družbe ter poslovne dogodke.

Načelo 20.3: Omejitve trgovanja z delnicami družbe

»Družba predpiše pravila o omejitvah trgovanja z delnicami družbe, s katerimi ureja pravila o omejitvah trgovanja, časovno obdobje omejitve trgovanja (zaprta trgovalna okna) in razkritje trgovanja z delnicami družbe ter delnicami povezanih družb za člane organov družbe, z njimi povezane fizične in pravne osebe ter za druge osebe, ki so jim notranje informacije dostopne.«

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 17,2 % družb, v letu 2012 17,5 %, v letu 2013 22,4 % in v letu 2014 že 25 % družb. Njihov delež se je v opazovanem obdobju povečeval.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Tudi pri načelu 20.3 je največ omejenih pojasnil, in sicer precej velik delež, kar 70 % v letu 2011 in 60 % v letu 2014. Odstotek specifičnih pojasnil ostaja majhen –10 % v letu 2011 in 20 % v letu 2014. Preostala pojasnila so splošna in tudi njihov delež je ostal na 20 %.

Tabela 5: Odstopanje od načela 20.3 – Omejitve trgovanja z delnicami družbe

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	7	70,0 %	7	70,0 %	10	76,9 %	9	60,0 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	1	10,0 %	1	10,0 %	2	15,4 %	3	20,0 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	0	-
Prehodno pojasnilo (PP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	2	20,0 %	2	20,0 %	1	7,7 %	3	20,0 %
Skupaj pojasnil	10	100 %	10	100 %	13	100 %	15	100 %

Družbe v splošnih in omejenih pojasnilih navajajo, da nimajo akta, s katerim bi omejile trgovanje z delnicami družbe, saj to področje ureja zakonodaja ali Sklep o informacijah o pomembnih deležih v skladu z Zakonom o trgu finančnih instrumentov. Ena izmed družb navaja, da to področje ureja sklep ATVP o posebnih pravilih za obveščanje o notranjih informacijah in naložbenih priporočilih. Skoraj vse družbe pa so zapisale, da imajo sestavljen seznam oseb, ki so jim dostopne notranje informacije, in večina navaja tudi posebno izjavo o varovanju notranjih informacij, ki jo podpišejo osebe na seznamu.

Načelo 21.3: Javne objave in poročilo v tujem jeziku

»Družba zagotovi javne objave sporočil tudi v jeziku, ki se običajno uporablja v mednarodnih finančnih krogih, v tem jeziku izdela tudi letno poročilo.«

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 30 % družb, v letu 2012 33,9 %, v letu 2013 35 % in v letu 2014 40 % družb, kar predstavlja usmeritev povečevanja deleža družb, ki od tega načela odstopajo.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Pri načelu 21.3 je največ tipov pojasnil odstopanj takšnih, ki vrednostno ustrezajo sledenju priporočilu Kodeksa (SPEC). Delež specifičnih pojasnil se je sicer zmanjšal s 50 % v letu 2011 na 41,7 % v letu 2014. Velik delež pojasnil so splošna pojasnila, ki jih je bilo v letu 2011 tretjina in v letu 2014 29,2 %.

Tabela 6: Odstopanje od načela 21.3 – Javne objave in poročilo v tujem jeziku

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	2	11,1 %	3	15,0 %	3	14,3 %	5	20,8 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	9	50,0 %	10	50,0 %	9	42,8 %	10	41,7 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Ni odstopanje (NO)	1	5,6 %	1	5,0 %	1	4,8 %	2	8,3 %
Prehodno pojasnilo (PP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	6	33,3 %	6	30,0 %	8	38,1 %	7	29,2 %
Skupaj pojasnil	18	100 %	20	100 %	21	100 %	24	100 %

Družbe v splošnih pojasnilih izjavljajo le neskladnost z načelom 21.3, torej da objavljajo javne objave le v slovenskem jeziku. Nekatere družbe so v pojasnilih zapisale, da objav v tujem jeziku nimajo zato, ker tuji delničarji niso izkazali zanimanja za aktivno sodelovanje pri upravljanju. Malo družb je zapisalo, da sicer nimajo objav v tujem jeziku, njihova letna poročila pa so objavljena v njem. Dve (2) družbi sta zapisali, da nimata objav v tujem jeziku, ker nista zavezani k poročanju po mednarodnih računovodskih standardih. Večina družb je zapisala, da se bo to zagotovilo, če se bo pojavila potreba oziroma interes delničarjev po tem.

Načelo 22.7: Razkritje prejemkov vsakega posameznega člana uprave in nadzornega sveta

»Družba razkrije bruto in neto prejemke vsakega posameznega člana uprave in nadzornega sveta. Razkritje je jasno in razumljivo povprečnemu vlagatelju ter poleg zakonskih vsebin vsebuje še:

- razlago, kako izbira meril uspešnosti prispeva k dolgoročnim interesom družbe,
- razlago metod, uporabljenih za odločitve, ali so bila merila uspešnosti izpolnjena,
- točne informacije o obdobjih odloga izplačila variabilnega dela prejemkov,
- informacije o politiki glede odpravnin, vključno s pogoji za izplačilo odpravnin in višinami odpravnin,
- informacije v zvezi z odmernimi dobami,
- informacije o politiki glede zadržanja prenosa delnic po odmeri,
- informacije o sestavi strokovnih skupin družb, katerih politika prejemkov je bila preučena glede na vzpostavitev politike prejemkov zadevne družbe.«

Namen načela 22.7 je poleg razkritja že izplačanih plačil organom vodenja in nadzora (ex-post) omogočiti pregledno predstavitev sistema plačil, ki temelji na objektivnih kriterijih ter razkritju vnaprej oblikovanih in merljivih kriterijev za nagrajevanje uprav (ex-ante). Družbe, ki tega ne razkrivajo, pojasnjujejo, da bodo temu sledile, ko bo na skupščini sprejeta politika prejemkov za člane organov vodenja, oziroma da gre za razkritje podatkov osebne narave, ki posegajo v predmet pogodbe o zaposlitvi s članom organa vodenja. Mnogo družb, ki ne razkrivajo odstopanj od tega dela priporočila, morda prav tako ne sledi temu priporočilu, vendar ugotavljanje resničnosti izjave ni predmet te analize.¹¹

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 16,7 % družb, v letu 2012 16,9 %, v letu 2013 18,4 % in v letu 2014 21,7 % družb.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Največ pojasnil je bilo omejenih. Njihova usmeritev v opazovanem obdobju je ostala skoraj nespremenjena (70 %). Vsebinski pregled omejenih pojasnil razkriva, da ne razkrivajo neto prejemkov, ampak samo bruto prejemke članov organov vodenja in nadzora, medtem ko ne pojasnijo razloga za to ali pa se sklicujejo na veljavno zakonodajo. Poimensko razkritje teh plačil očitno ni več problematično, kar je bil eden večjih izzivov implementacije v praksi ob sprejetju prvega Kodeksa v letu 2004.

Tabela 7: Odstopanje od načela 22.7 – Razkritje prejemkov vsakega posameznega člana uprave in nadzornega sveta

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	7	70,0 %	7	70,0 %	8	72,7 %	9	69,2 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	2	20,0 %	2	20,0 %	2	18,2 %	3	23,1 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	0	-
Prehodno pojasnilo (PP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	1	10,0 %	1	10,0 %	1	9,1 %	1	7,7 %
Skupaj pojasnil	10	100 %	10	100 %	11	100 %	13	100 %

¹¹ Več o tem je zapisano v 3. poglavju.

Naslednja tri (3) najpogostejša odstopanja od Kodeksa se nanašajo na **OKVIR UPRAVLJANJA** (1. in 2.) in **RAZMERJA MED DRUŽBO IN DELNIČARJI** (4.2):

Načelo 1: Opredelitev ciljev v statutu družbe

»Osnovni cilj delniške družbe, ki opravlja pridobitno dejavnost, je maksimiranje vrednosti družbe. Ta in drugi cilji, ki jih družba zasleduje pri opravljanju svoje dejavnosti, kot sta dolgoročno ustvarjanje vrednosti za delničarje in upoštevanje socialnih in okoljskih vidikov poslovanja z namenom zagotavljanja trajnostnega razvoja družbe, se navedejo v statutu družbe.«

Namen prvega načela Kodeksa je, da priporoča, naj se osnovni cilj družbe in drugi morebitni cilji, za katere si družba prizadeva pri opravljanju svoje dejavnosti, na primer dolgoročno ustvarjanje vrednosti za delničarje in upoštevanje socialnih in okoljskih vidikov poslovanja z namenom zagotavljanja trajnostnega razvoja družbe, navedejo v statutu družbe. Večina družb tega nima in pojasnjuje, da imajo te cilje opredeljene v poslovnih načrtih, letnem planu ali poslanstvu družbe, ne pa v statutu, vendar pa družbe ne pojasnijo razloga za odstopanje oziroma podajo le splošno pojasnilo. Nekatere družbe so zapisale samo, da tega nimajo zapisanega v statutu, in ne podajajo nobenih pojasnil, zakaj je tako. Prav tako tudi navajanje, da je cilj družbe opravljanje pridobitne dejavnosti, ni ustrezno pojasnilo odstopanja od Kodeksa, saj je to lahko le sredstvo za doseganje cilja.

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 29,3 % družb, v letu 2012 29,8 %, v letu 2013 32,8 % in v letu 2014 35 % družb. Njihov delež se je povečeval.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Največji je delež omejenih pojasnil, ki se je sicer nekoliko zmanjšal (z 58,8 % v letu 2011 na 42,9 % v letu 2014), medtem ko se je delež specifičnih pojasnil povečal s 5,9 %, kolikor je znašal v letu 2011, na 9,5 %, kolikor je znašal v letu 2014, a je ostal majhen. Povečal se je delež splošnih pojasnil, in sicer z 29,4 %, kolikor je znašal v letu 2011, na 38,1 % v letu 2014.

Tabela 8: Odstopanje od načela 1 – Opredelitev ciljev v statutu družbe

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	10	58,8 %	9	52,9 %	9	47,3 %	9	42,9 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	1	5,9 %	1	5,9 %	1	5,3 %	2	9,5 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	1	5,9 %	1	5,9 %	1	5,3 %	1	4,8 %
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	1	5,3 %	1	4,8 %
Prehodno pojasnilo (PP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	5	29,4 %	6	35,3 %	7	36,8 %	8	38,1 %
Skupaj pojasnil	17	100 %	17	100 %	19	100 %	21	100 %

Kot je navedeno v Jamnik in Pregelj (2012), gre za zagotovitev večje preglednosti ciljev družbe in dejstva, da se morajo s prizadevanjem za doseg neekonomskih ciljev strinjati delničarji in take cilje odobriti v ustanovitvenem aktu, statutu oziroma z odločitvijo na skupščini. Delničarji morajo privoliti, da si družba prizadeva še za druge, neekonomske cilje, in morebitni potencialni vlagatelji morajo biti s takimi odločitvami seznanjeni, preden sprejmejo svojo investicijsko odločitev.

Cilj je glavna zaveza in vodilo družbe, h kateremu stremijo vsi deležniki. Kot je navedeno v obrazložitvi načel Kodeksa, je opredelitev ciljev nujna, da ne le delničarji, temveč tudi uprava, nadzorni svet, morebitni vlagatelji in preostali deležniki razumejo, zakaj družba obstaja in kam je usmerjeno njeno delovanje, tako da lahko temu prilagodijo svoja razmerja z njo. Ciljem družbe mora biti prilagojena celotna Politika upravljanja družbe (Kodeks, načelo 2), ravno tako pa mora družba v razmerjih z deležniki odgovorno izvrševati svoje pravice ter izpolnjevati prevzete obveznosti tako, da je to skladno s cilji družbe (Kodeks, načelo 3). Vsi člani uprave in nadzornega sveta (ter komisij nadzornega sveta) morajo pri svojem delovanju upoštevati izključno cilje družbe in delovati z namenom njihovega skrbnega in odgovornega izpolnjevanja (Kodeks, načeli 13.4 in 15). Tudi osnovno načelo glede

neodvisnosti in lojalnosti – načelo 17 – navaja, da morajo člani nadzornega sveta in uprave pri svojem delovanju in odločanju upoštevati cilje družbe in jim podrediti morebitne drugačne osebne ali posamezne interese tretjih oseb, uprave, delničarjev, javnosti ali države.¹² Jasna definicija ciljev družbe je torej pomembna tudi z vidika merjenja uspešnosti delovanja uprave in nadzornega sveta.

Načelo 2: Politika upravljanja družbe

»Uprava skupaj z nadzornim svetom oblikuje in sprejme Politiko upravljanja družbe, v kateri določi poglobitve usmeritve upravljanja družbe z upoštevanjem zastavljenih dolgoročnih ciljev družbe ter z njo seznanjeni vse deležnike prek razkritja na spletnih straneh družbe.«

V obrazložitvi načel Kodeksa je zapisano, da mora sistem upravljanja zagotoviti zaščito pravic vseh deležnikov ob upoštevanju zastavljenih ciljev družbe. Učinkovito sodelovanje med družbo in deležniki spodbuja k vsesplošni blaginji. Namen je opredeliti vse deležnike družbe in vnaprej določiti odnos družbe do njih, kar naj bi zvišalo standarde oziroma transparentnost pri vsakodnevnom poslovanju (izvedba skupščine, izvedba dokapitalizacije, postopki prevzema, imenovanje novih članov uprave ali nadzornega sveta, objavljanje informacij, zbiranje pooblastil, obravnave zaposlenih, dialog z lokalno skupnostjo, spoštovanje okoljskih standardov ...). Da bi dosegli večjo odgovornost pri uresničevanju zastavljenih standardov v praksi, je pomembno, da Politiko upravljanja družbe sprejme uprava skupaj z nadzornim svetom ter o njej seznanjeni vse deležnike družbe prek objave na spletnih straneh.

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 25,9 % družb, v letu 2012 26,3 %, v letu 2013 27,6 % in v letu 2014 31,7 % družb, njihov delež pa se je tako povečeval.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Čeprav se je delež omejenih pojasnil v opazovanem obdobju zmanjšal s 66,7 %, kolikor je znašal v letu 2011, na 52,6 % v letu 2014, je še vedno velik, in to predvsem zato, ker se je v istem obdobju zmanjšal delež specifičnih pojasnil, in sicer s 13,3 % v letu 2011 na 5,3 % v letu 2014, in se je povečal delež neveljavnih pojasnil, in to s 6,7 % v letu 2011 na 10,5 % v letu 2014. Povečeval se je tudi delež splošnih pojasnil – s 13,3 % v letu 2011 na 26,3 % v letu 2014.

Tabela 9: Odstopanje od načela 2 – Politika upravljanja družbe

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	10	66,7 %	9	60,0 %	10	62,5 %	10	52,6 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	2	13,3 %	2	13,3 %	1	6,3 %	1	5,3 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	1	6,7 %	1	6,7 %	0	-	2	10,5 %
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	1	5,3 %
Prehodno pojasnilo (PP)	0	-	0	-	1	6,3 %	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	2	13,3 %	3	20,0 %	4	25,0 %	5	26,3 %
Skupaj pojasnil	15	100 %	15	100 %	16	100 %	19	100 %

Družbe so v omejenih in splošnih pojasnilih zapisale, da nimajo posebej sprejetega dokumenta Politika upravljanja družbe. Večina ni podala nadaljnjih pojasnil, nekatere družbe pa so zapisale, da imajo svoje poglobitve usmeritve zapisane v vsakoletnem poslovnem načrtu ali v internih aktih. Nekaj jih je zapisalo tudi, da po takšnem dokumentu ni potrebe, če pa se bo pojavila, bodo to zagotovili.

¹² O pomenu cilja za definicijo delovanja uprave in nadzornega sveta v dobro družbe je bilo veliko napisano v Poročilu o upravljanju 2005: »Namen nadzora uprave s strani nadzornega sveta je treba izpeljati iz ciljev ustanovitve in poslovanja družbe, torej iz razlage definicije delovanja 'v dobro družbe'. Zakonsko določen cilj uprave, ki ga določa 246. člen ZGD, je, da mora delovati 'v dobro družbe' (246. člen ZGD). Termin 'v dobro družbe' je generalna klavzula, katere vsebine zakon ne določa, razen če o njem govori v 1. členu ZGD. Vsebinska je znana, ko je znan cilj oziroma namen družbe (določen s posamičnim zakonom, statutom oziroma odločitvijo delničarjev), ki določa, kaj se šteje kot 'v dobro družbe'.« Več o tem je v Poročilu o upravljanju javnih delniških družb 2005, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=990&sid=>.

Politika upravljanja se od izjave o upravljanju, kot je opredeljena v ZGD-1 in načelu 23 Kodeksa, loči po tem, da ne gre za razkrivanje prakse za nazaj, temveč za oblikovanje in razkritje zavez nadzorne-ga sveta in uprave na tem področju za naprej.

Načelo 4.2: Družba spodbuja vse večje delničarje, da javnost seznanjajo s svojo politiko upravljanja naložbe

»Družba spodbuja vse večje delničarje, predvsem pa institucionalne vlagatelje in državo, da javnost seznanijo s svojo politiko upravljanja naložbe v javni delniški družbi, npr. s politiko glasovanja, vrsto in pogostostjo izvajanja upravljavskih aktivnosti ter z dinamiko komuniciranja z organi vodenja ali nadzora te družbe. Šteje se, da je družba pozvala delničarje skladno s tem priporočilom, če je poziv del sklica skupščine.«

V obrazložitvi načel Kodeksa je zapisano, da je nujno doseči, da država (zlasti če je imetnica pomembnega deleža glasovalnih pravic v delniški družbi) ali drug večinski delničar oblikuje jasno politiko lastništva ob hkratnem spoštovanju zaveze k transparentnosti, učinkovitosti in odgovornemu lastništvu.

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 19 % družb, v letu 2012 21,1 %, v letu 2013 24,1 % in v letu 2014 23,4 % družb.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Tudi pri tem načelu je bilo največ omejenih pojasnil, ki so v opazovanem obdobju ostala na približno enaki ravni (leta 2011 – 36,4 %, leta 2014 – 35,7 %). Glede na odstopanja od drugih načel Kodeksa je tu relativno velik delež specifičnih pojasnil, ki so vrednostno enaka spoštovanju načela Kodeksa, in sicer so se gibala med 27,3 % v letu 2011 in 28,6 % v letu 2014. Prav tako velik je delež splošnih pojasnil, ki so se povečala z 18,2 % v letu 2011 na 28,6 % v letu 2014. Načelo 4.2 je eno redkih načel, kjer so bila tudi neveljavna pojasnila odstopanj, katerih delež se je nekoliko znižal v opazovanem obdobju, in sicer z 9,1 % na 7,1 %.

V primeru načela 4.2 se je pri več družbah pojavilo naslednje pojasnilo: »Upravni odbor družbe spoštuje zasebnost in tajnost poslovne politike delničarjev in zagotavlja enakomerno obravnavanje delničarjev glede na strukturo delničarjev prek skupščine in organov nadzora družbe. Delničarjev posebej ne poziva k objavi politike upravljanja z naložbo v družbi.« To sporočilo ne ustreza pogojem specifičnega pojasnila, saj je posplošeno in ne omenja nobenih posebnosti določene družbe. Nekatere družbe so zapisale, da si »družba želi, da bi večji delničarji javnost seznanili s svojo politiko upravljanja, vendar pa odločitev o tem prepušča njim«.

Tabela 10: Odstopanje od načela 4.2 – Družba spodbuja vse večje delničarje, da javnost seznanjajo s svojo politiko upravljanja naložbe

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	4	36,4 %	4	33,3 %	4	28,6 %	5	35,7 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	3	27,3 %	4	33,3 %	5	35,7 %	4	28,6 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	1	9,1 %	1	8,4 %	1	7,1 %	1	7,1 %
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	0	-
Prehodno pojasnilo (PP)	1	9,1 %	0	-	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	2	18,2 %	3	25,0 %	4	28,6 %	4	28,6 %
Skupaj pojasnil	11	100 %	12	100 %	14	100 %	14	100 %

Med vsemi priporočili z najpogostejšimi odstopanji sta le dve (2) priporočili, ki se nanašata na poglavje **NADZORNI SVETI** (8 in 13.1):

Načelo 8: Nadzorni svet opravlja naloge skladno s Kodeksom

»Nadzorni svet skrbi za nadzor družbe znotraj celotnega poslovnega leta, aktivno sodeluje pri oblikovanju Politike upravljanja in določanju upravljaljskih razmerij v družbi, skrbno vrednoti delovanje uprave družbe in opravlja ostale naloge skladno z zakonom, akti družbe in Kodeksom.

Vsi člani nadzornega sveta podpišejo posebno izjavo, s katero se opredelijo do izpolnjevanja vsakega kriterija neodvisnosti, navedenega v točki C.3 priloge C tega Kodeksa, in navedejo, da se smatrajo za neodvisne, če izpolnjujejo vse kriterije, ali odvisne, če jih ne, in izrecno navedejo, da so strokovno usposobljeni za delo v nadzornem svetu ter da imajo za tako delo dovolj izkušenj in znanja. Podpisane izjave se objavijo na spletnih straneh družbe.«

Tabela 11: Odstopanje od načela 8 – Nadzorni svet opravlja naloge skladno s Kodeksom

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	8	50,0 %	8	50,0 %	9	52,9 %	8	44,4 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	2	12,5 %	3	18,75 %	2	11,8 %	2	11,1 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	1	6,25 %	1	6,25 %	1	5,9 %	1	5,6 %
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	1	5,6 %
Prehodno pojasnilo (PP)	1	6,25 %	1	6,25 %	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	4	25,0 %	3	18,75 %	5	29,4 %	6	33,3 %
Skupaj pojasnil	16	100 %	16	100 %	17	100 %	18	100 %

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 27,6 % družb, v letu 2012 28,1 %, v letu 2013 29,3 % in v letu 2014 30 % družb.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Največ pojasnil je omejenih, čeprav se je njihovo število v opazovanem obdobju nekoliko zmanjšalo – s 50 % v 2011 na 44,4 % v 2014, medtem ko so specifična pojasnila ostala skoraj na enaki ravni (12,5 % v letu 2011 in 11,1 % v letu 2014). Povečal se je delež splošnih pojasnil – s 25 % v letu 2011 na tretjino v letu 2014. Majhen delež vseh pojasnil so neveljavna pojasnila.

Večina družb v povezavi z načelom 8 izjavlja samo odstopanje od načela, in sicer da izjave o neodvisnosti članov sveta družbe bodisi sploh nimajo bodisi jo imajo, ampak je ne objavljajo spletni strani družbe. Le ena (1) družba ima zapisano, da podpisane izjave hrani in so tudi na voljo za pregled na sedežu družbe. Veliko družb ima zapisano, da je člane nadzornega sveta ali upravnega odbora skupščina imenovala skladno z veljavnimi zakonskimi določili, kar je neveljavno pojasnilo.

Načelo 13.1: Oblikovanje komisij nadzornega sveta

»Nadzorni svet poleg revizijske komisije oblikuje tudi kadrovske komisije in komisije za imenovanja. Glede na velikost in zahtevnost dela v posameznem nadzornem svetu lahko naloge kadrovske komisije in komisije za imenovanja, kot so opredeljene v prilogi B Kodeksa, opravlja ista komisija. Komisije se oblikuje čim prej po konstitutivni seji nadzornega sveta in dovolj zgodaj, da lahko odgovorno opravijo svoje naloge.«

V letu 2011 je od tega načela odstopalo 27,6 % družb, v letu 2012 28,1 %, v letu 2013 28,4 % in v letu 2014 29,3 % družb.

Za presojo kakovosti razkritij teh odstopanj je treba preveriti še tip pojasnil in usmeritev v opazovanem obdobju. Namen načela 13.1 je spodbuditi oblikovanje posebnih komisij nadzornega sveta v tistih družbah, kjer je to glede na naravo njihovega poslovanja, sestavo organov in glede na druge dejavnike, ki so za družbo specifični, primerno in utemeljeno. Posamezne družbe so pojasnile okoliščine, zakaj

niso ustanovile drugih komisij (SPECP); takšnih je bilo le 17,6 % pojasnil v letu 2014. Druge družbe so se le izrekle, da komisij niso oblikovale. Takšna pojasnila so omejena pojasnila (OP) – teh je bilo v letu 2011 37,5 % in v letu 2014 41,2 % – ali splošna pojasnila (SPLP) – teh je bilo v letu 2011 43,8 % in v letu 2014 41,2 %.

Tabela 12: Odstopanje od načela 13.1 – Oblikovanje komisij nadzornega sveta

Tip pojasnila	2011		2012		2013		2014	
	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil	Št. pojasnil	Delež pojasnil
Omejeno pojasnilo (OP)	6	37,5 %	7	43,8 %	7	41,2 %	7	41,2 %
Specifično pojasnilo (SPECP)	3	18,75 %	2	12,5 %	3	17,6 %	3	17,6 %
Neveljavno pojasnilo (NP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Ni odstopanje (NO)	0	-	0	-	0	-	0	-
Prehodno pojasnilo (PP)	0	-	0	-	0	-	0	-
Splošno pojasnilo (SPLP)	7	43,8 %	7	43,8 %	7	41,2 %	7	41,2 %
Skupaj pojasnil	16	100 %	16	100 %	17	100 %	17	100 %

Eden od razlogov za to, da nadzorni sveti nimajo oblikovanih drugih komisij, kot je revizijska komisija, ki je po zakonu zanje obvezna, je dejstvo, da so nekateri nadzorni sveti teh družb majhni oziroma so v povprečju za vse borzne družbe sestavljeni iz 4 do 5 članov.¹³ Oblikovanje več komisij pri takšni velikosti nadzornega sveta lahko pomeni podvajanje funkcij in časovno ter stroškovno neučinkovito delo tega organa, vendar bi družbe to morale razkriti.

Dodatno po mnenju Jamnik in Pregelj (2012) na odstopanje lahko vpliva tudi v praksi še ne povsem razrešena delitev vlog pri »kadrovanju« članov nadzornega sveta. Za oblikovanje predloga za kandidate za člane nadzornega sveta je namreč skladno z zakonom pristojen nadzorni svet, sestavljen iz samostojnih posameznikov, ki so predstavniki kapitala oziroma delničarjev, ter predstavnikov zaposlenih v družbah, kjer so za to izpolnjeni z zakonom predpisani pogoji. Ne glede na dejstvo, da so člani nadzornega sveta samostojno odgovorni za sprejem kandidature in opravljanje funkcije, jih mora kot kandidate podpreti ustrezna večina delničarjev. Nepristranska presoja sposobnosti in primernosti kandidatov, ki jo je predlagatelj skladno z 2. odstavkom 274. člena ZGD-1 pred razpravo in glasovanjem o imenovanju člana nadzornega sveta dolžan predstaviti na skupščini, skupaj z ustrezno preveritvijo obstoja morebitnih vnaprejšnjih konfliktov interesa, je lahko pomemben prispevek k zagotovitvi kakovostnega tima nadzornikov družbe, ki hkrati predstavlja možnost za korekcijo upoštevanja samo presoje večinskih delničarjev o primernosti oziroma ustreznosti kandidata. Tovrstne komisije lahko imajo pomembno vlogo tudi pri izpeljavi postopka samoocenjevanja nadzornega sveta, dodatno pa lahko ponudijo strokovno podporo pri kadrovanju in izdelavi objektivnih kriterijev za imenovanje članov uprav in merljivih ciljev za njihovo nagrajevanje.

¹³ Raziskava o zastopanosti žensk v organih vodenja in nadzora javnih delniških družb v Sloveniji, Združenje nadzornikov Slovenije, 2011

3. Resničnost izjav o upravljanju

Namen vzpostavljanja transparentnosti sistema upravljanja posamezne družbe, kot deluje v praksi in kot ga družba predstavi v izjavi o upravljanju, je, da se delničarji, investitorji in drugi deležniki družbe lahko zanesemo na resničnost teh izjav po principu »spoštuj ali pojasni«.

Namen predmetne analize ni bil ugotavljanje, ali družbe v resnici razkrivajo vsa dejanska odstopanja od načel Kodeksa, saj odstopanje od vseh načel ni preverljivo z javno objavljenimi informacijami družbe.

Namen predmetne analize ni bil ugotavljanje, ali družbe v resnici razkrivajo vsa dejanska odstopanja od načel Kodeksa, saj odstopanje od vseh načel ni preverljivo z javno objavljenimi informacijami družbe. Za splošen vtis pa v nadaljevanju predstavljamo nekaj ugotovitev takšnega preverjanja iz že pregledanih virov za načela, kjer je bila preverljivost z javno objavljenimi informacijami sploh mogoča.

V letu 2014 je Združenje nadzornikov Slovenije izvedlo pregled izjav o upravljanju vseh javnih delniških družb glede načela 9, ki priporoča samoocenjevanje nadzornega sveta.¹⁴ Takratne ugotovitve so bile, da so družbe v izjavah o upravljanju pogosto napačno navajale, da so samoocenjevanje izvedle, ker bodisi člani nadzornega sveta bodisi pripravilavci izjave niso razumeli vsebine načela. Za izvajanje samoocenjevanja nadzornega sveta se je po mnenju nekaterih štelo že poročilo o delu nadzornega sveta, ki je del letnega poročila družbe in kjer predsednik nadzornega sveta povzame informacije o aktivnostih nadzornega sveta in njegovih komisij v predmetnem letu. Naslednji tak primer je izjava, da nadzorni svet na vsaki seji oceni svoje delo in po potrebi sprejema izboljšave. Prav tako je bilo ugotovljeno, da kljub temu, da družbe sicer niso izrazile odstopanja, tega v praksi niso izvedle.

Navedeno priča o tem, da na neresničnost izjav ali slabo kakovost razkritij pogosto vpliva neznanje in posledično nerazumevanje vsebine določenega načela, čeprav so nosilci Kodeksa v Obrazložitvi načel Kodeksa ravno s tem namenom pripravili ta dokument, ki je bil predstavljen javnosti hkrati s sprejemom zadnje različice Kodeksa v letu 2009.

Že Jamnik in Pregelj (2012) sta v svoji analizi za deset javnih delniških družb, ki so izdajatelji iz prve kotacije, za leto 2011 preverjali resničnost razkritij odstopanj od načel 4.2, 5.2 in 5.10, ki se nanašajo na informacije, objavljene ob sklicu in objavi sprejetih sklepov skupščine v posameznih družbah. V ozadju vseh treh načel je spodbujanje delničarskega aktivizma.

Načelo 4.2 pravi, naj družba spodbuja vse večje delničarje, predvsem pa institucionalne vlagatelje in državo, da javnost seznanijo s svojo politiko upravljanja naložbe v javni delniški družbi, na primer s politiko glasovanja, vrsto in pogostostjo izvajanja upravljaljskih aktivnosti ter z dinamiko komuniciranja z organi vodenja ali nadzora te družbe. Velja, da je družba pozvala delničarje skladno s tem priporočilom, če je poziv del sklica skupščine (načelo 4.2). Jamnik in Pregelj (2012) za leto 2011 ugotavljata, da je samo ena družba od desetih izrazila odstopanje od tega načela. Podrobnejši pregled objavljenih sklicev skupščin v letu 2011 je pokazal, da sta samo dve družbi od preostalih devetih, ki niso izrazile odstopanja, tudi dejansko pozvali delničarje skladno z načelom 4.2. To pa pomeni, da sedem izdajateljev za leto 2011 ni razkrilo vseh dejanskih odstopanj.

Načelo 5.10 nadalje priporoča, da družba pri objavi informacij o izvedeni skupščini družbe poleg zakonsko zahtevanih informacij navede tudi: jasno identifikacijo petih na skupščini prisotnih ali zastopanih največjih delničarjev družbe ter za vsakega takšnega delničarja število njegovih delnic in število njegovih glasovalnih pravic. Kljub temu da nobena družba ni izrazila odstopanja od tega priporočila v letu 2011, iz pregleda vsebine objavljenih sprejetih sklepov skupščin v letu 2011 po Jamniku in Preglju (2012) izhaja, da ena družba tega podatka v javni objavi o sklepih skupščine ne razkriva. To pa pomeni, da izjava o skladnosti ni resnična.

¹⁴ Samoocenjevanje NS in UO v Sloveniji – pregled razkritij, september 2014

Dodaten primer je načelo 5.2, ki družbi priporoča, naj razkrije informacijo o organiziranem zbiranju pooblastil, pri tem pa naj razkrije seznam pooblaščenec z njihovimi kontaktnimi podatki, rok, do katerega je treba oddati pooblastilo, naslov, kamor se pošlje pooblastilo, obrazce pooblastila in dodatno – najpozneje na dan skupščine – stroške, ki so v družbi nastali z organiziranim zbiranjem pooblastil. Pregled javno objavljenih informacij v zvezi s skupščino leta 2011 po Jamnik in Pregelj (2012) kaže, da vseh deset izdajateljev prve kotacije objavlja informacije v zvezi z zbiranjem pooblastil, in sicer z namenom spodbuditi delničarje k uresničevanju njihovih pravic pri odločanju na skupščini. Vseh deset družb je v letu 2011 objavilo obrazec za zbiranje pooblastil, samo pet družb od desetih pa je objavilo naslov, kamor naj se pošljejo pooblastila, in spet samo pet od desetih jih je objavilo rok oddaje pooblastila. Štiri družbe od desetih zbirajo pooblastila organizirano in tako objavljalo tudi seznam pooblaščenec. Stroške organiziranega zbiranja pooblastil pa ni objavila nobena družba. Od vseh desetih je za leto 2011 samo ena razkrila odstopanje od načela 5.2.

Po Jamnik in Pregelj (2012) predstavljena primerjava (ne)izjavljenih odstopanj z javno dostopnimi podatki v javnih objavah je na vzorcu treh primerov pokazala, da na podlagi statističnega pregleda izjav ne moremo delati absolutnih zaključkov glede dejanske stopnje usklajenosti prakse upravljanja družb z načeli Kodeksa. Predvidevamo lahko, da izdajatelji v težnji, da bi izražali čim večjo skladnost s Kodeksom, v izjavi ne navedejo vseh odstopanj ali pa jih ne dojemajo kot pomembne. Tak odnos bi bilo treba čim prej spremeniti, saj se na takih primerih v slovenski praksi lomi bistvo načela »spoštuj ali pojasni (razloge za odstopanje)«, katerega namen ni popolna usklajenost z načeli kodeksa, temveč fleksibilnost in razkritje korporativnega upravljanja prek pojasnil lastne prakse. Dodatno tak način (ne)izjavljanja odstopanj sproži dvom o izvajanju preostalih načel, ki jih »zunanji uporabnik« ne more neposredno preveriti. Težava, ki se pojavlja v praksi, je, da je preverjanje vsebine izjav in navajanje razlogov za odstopanje izključno v rokah delničarjev, ti pa te pravice ne izkoristijo.

Preverjanje vsebine izjav in navajanje razlogov za odstopanje je izključno v rokah delničarjev, ti pa te pravice ne izkoristijo.

4. Ključne ugotovitve analize

V prvem delu dokumenta smo statistično analizirali 60 javnih delniških družb, ki kotirajo na borzi. Analiza je pokazala, da se je število družb, ki so Kodeks uporabljale v obdobju 2011–2014, povečalo za 7,9 odstotnih točk (leta 2011 – 63,8 % in leta 2014 – 71,7 %).

Število družb, ki upoštevajo vsa načela, se ni bistveno spremenilo in ostaja majhno. To samo po sebi še ni dober ali slab podatek, saj namen spremljanja skladnosti s Kodeksom ni v njegovem popolnem spoštovanju, če to ni za družbo optimalno, ampak v razkritju drugih praks, ki posebnosti družbe bolj upoštevajo in ustrezno nadomeščajo priporočeno prakso.

Za preverjanje resničnosti vsebine izjav bi potrebovali dostop do ustreznih dokumentov, ki jih družbe niso dolžne razkrivati javnosti.

Povečal se je delež družb, ki upoštevajo načela Kodeksa, vendar se pojavljajo odstopanja, ki pa jih družba pojasni. Družbe so v letu 2011 razkrile 388 odstopanj in v letu 2014 442 odstopanj, kar ni negativno, saj je pomembno, kakšna je kakovost pojasnil odstopanj. Specifičnih pojasnil je še tudi v letu 2014 razmeroma malo (27,8 %), vendar se je odstotek iz leta 2011 povečal za približno 4 odstotne točke. Usmeritev se v opazovanem obdobju ni izboljšala, saj je odstotek omejenih pojasnil še vedno največji, in sicer je takšnih pojasnil leta 2014 skupno 44,6 % vseh pojasnil. Malo pojasnil je neveljavnih, prehodnih, splošnih ali takšnih, ki izkazujejo nerazumevanje Kodeksa. Odstotek prehodnih pojasnil se je zmanjšal, kar kaže na to, da si družbe prizadevajo slediti načelom Kodeksa.

Največ družb odstopa od prvega načela Kodeksa, in sicer je v letu 2014 takšnih družb kar 35 %. V štirih letih je bilo 22 načel (izmed skupno 112 načel), za katera velja, da nobena družba ne izraža odstopanja od njih.

Namen analize ni bil ugotavljanje, ali družbe razkrivajo vsa odstopanja od načel Kodeksa in ali so izjave resnične, saj vsa odstopanja niso preverljiva z javno objavljenimi informacijami družbe. Za preverjanje resničnosti vsebine izjav bi potrebovali dostop do ustreznih dokumentov, ki jih družbe niso dolžne razkrivati javnosti. Tudi to je eden izmed razlogov, zakaj bi se nadzor nad skladnostjo s kodeksi moral formalizirati, kar bi pomenilo nadgradnjo samemu spremljanju skladnosti s kodeksi preko analize izjav o upravljanju.

Ena izmed omejitev predmetne raziskave je nezmožnost preveritve ponavljajočih se pojasnil, kar bi namigovalo na dejstvo, da družbe oziroma nadzorni sveti in uprave izjave o skladnosti s Kodeksom ne obravnavajo vsako leto ali pa je njihova obravnava pomanjkljiva (box-ticking).

5. Izzivi spremljanja in nadzora skladnosti s kodeksi upravljanja družb v EU in Sloveniji

Razvoj kodeksov korporativnega upravljanja in nadzor nad skladnostjo s kodeksi v članicah EU najbolj predstavlja najnovejša študija ecoDa in Mazars,¹⁵ ki pomeni pomembno informacijo tudi Evropski komisiji, in sicer glede učinkovitosti samoregulacije prek kodeksov in uporabe načela »spoštuj ali pojasni«. Evropska komisija je aprila 2014 sprejela Priporočilo o kakovosti poročanja o upravljanju podjetja¹⁶ in s tem izrazila pričakovanja glede učinkovitosti izvajanja skladnosti s kodeksi po načelu »spoštuj ali pojasni«. Pomemben izziv tako v Sloveniji kot v drugih članicah EU je preseganje t. i. »box-ticking exercise«, kjer družbe stremijo k popolni skladnosti z vsemi načeli kodeksa in ne opravijo razmisleka o tem, kakšno upravljanje je optimalno glede na posebnosti družbe, ki se odražajo v kompleksnosti poslovanja, lastniški strukturi ipd.

Evropska komisija v priporočilu tudi jasno izrazi, da je treba na nacionalni ravni izvajati učinkovito spremljanje in nadzor skladnosti s kodeksi. V zeleni knjigi iz leta 2011¹⁷ je bilo ugotovljeno, da se izjave o upravljanju ne spremljajo celovito in da ima le malo držav članic EU javne ali specializirane organe, ki preverijo podatke iz izjave in tudi ocenijo njihovo kakovost. Nadzor nad skladnostjo s kodeksi je bil ocenjen kot neprimeren. V večini držav je bila odgovornost glede izvajanja nadzora prepuščena vlagateljem, ki so pogosto manj aktivni, kar je povezano s kulturo in tradicijo v državah članicah. V večini primerov, kjer so se taki nadzorni organi vzpostavili, pa imajo samo formalno vlogo preverjanja, ali je bila izjava o upravljanju objavljena.

V priporočilu iz leta 2014 je Evropska komisija zapisala, da se aktivnejše spremljanje pričakuje zlasti od delničarjev družb, kar bi lahko privedlo do boljših praks korporativnega upravljanja. Poročilo ecoDa iz leta 2012¹⁸ razkriva, da je mogoč sistemski problem z nadzorstveno vlogo delničarjev. Njihova pasivna vloga je pričakovana tako v družbah z zelo razpršenim kot tudi zelo koncentriranim lastništvom. Številni delničarji z majhnim deležem v lastništvu delnic v teh družbah ne bodo delovali angažirano, saj je potrebni vloženi trud prevelik, ampak bodo v primeru nezadovoljstva delnice prodali. Po drugi strani pa imajo večinski delničarji v družbah s koncentriranim lastništvom tudi predstavništvo v upravnih odborih in nadzornih svetih ter tako tudi sami sooblikujejo model upravljanja družbe. Hkrati so na skupščini tisti, ki naj bi bili v vlogi nadzora izjave o upravljanju in s tem v resnici nadzorujejo sami sebe. V teh primerih poročilo ecoDa izpostavlja pomen močnejšega zunanjega nadzora in iskanja načina, kako preprečiti, da imajo večinski in kontrolni delničarji bianko menico glede kakovosti upravljanja.

Med tema dvema modeloma lahko vmes najdemo družbe z zunanjimi delničarji, ki so veliki institucionalni investitorji, vendar se pri glasovanju na skupščinah pogosto zanašajo na finančne analitike, rating agencije in t. i. asset managerje. Takšna vlagateljska veriga postaja vse manj pregledna in enako velja za vpliv posameznih igralcev v tej verigi na upravljanje posamezne družbe.

Navedeno ponazarja potrebo po različnih pristopih k spremljanju in nadzoru upravljanja družb glede na značilnosti trga kapitala in lastništva družb tako glede organov nadzora kot samega načina nadzora.

Pomembno vlogo lahko imajo regulatorji trga vrednostnih papirjev in trga kapitala. To še posebej velja za družbe s koncentriranim lastništvom, kjer dinamika med delničarji in organom nadzora

Evropska komisija v priporočilu tudi jasno izrazi, da je treba na nacionalni ravni izvajati učinkovito spremljanje in nadzor skladnosti s kodeksi.

V večini držav je bila odgovornost glede izvajanja nadzora prepuščena vlagateljem, ki so pogosto manj aktivni, kar je povezano s kulturo in tradicijo v državah članicah.

15 Corporate Governance Compliance and Monitoring Systems Across the EU, September 2015, ecoDa in collaboration with Mazars

16 Priporočilo komisije o kakovosti poročanja o upravljanju podjetja, 9. april 2014, Uradni list Evropske unije 109/43

17 Zelena knjiga Okvir EU za upravljanje podjetij, 6. april 2011

18 Comply or Explain – Perserving governance flexibility with quality explanations – Report ecoDa Annual Conference 2012

Evolucija vzpostavitve nadzora je pogosto odvisna tudi od tega, kdo je napisal kodeks upravljanja in kdo je njegov skrbnik.

glede poročanja o kakovosti upravljanja ne deluje. Čeprav regulatorji vrednostnih papirjev tej ideji sprva niso bili naklonjeni, so se v mnogo državah članicah EU razvili takšni pristopi, saj ima regulator tudi moč ukrepanja in sankcioniranja v primeru napačnih informacij v izjavah o upravljanju. Evolucija vzpostavitve nadzora je pogosto odvisna tudi od tega, kdo je napisal kodeks upravljanja in kdo je njegov skrbnik. Pogosto ima vlogo nadzornika kar skrbnik kodeksa, v nekaterih primerih pa so to druge neodvisne organizacije ali agencije.

Alternativni modeli glede izvajanja nadzora nad skladnostjo s kodeksi so t. i. komisije za korporativno upravljanje¹⁹, ki so sestavljene iz predstavnikov deležnikov korporativnega upravljanja in izkušenih poslovnežev, ki skupaj predstavljajo organ nadzora nad skladnostjo s kodeksi. Čeprav so med njimi tudi skrbniki kodeksov, se vloga nadzora nad skladnostjo učinkovito kombinira s skrbjo za posodabljanje kodeksa. Takšna povezava je lahko učinkovita v obe smeri, tako glede posodobitve načel kodeksa kot glede stika z družbami, ki so njihov uporabnik. Čeprav Komisija za korporativno upravljanje deluje enovito kot organ nadzora nad skladnostjo s kodeksi, pa se pri pripravi pregleda in analize izjav o upravljanju in oceni kakovosti poročanja o odstopanjih zanaša na delo strokovnjakov in akademikov s področja korporativnega upravljanja, ki te podlage zanj tudi pripravijo.

Evropska komisija čedalje bolj poudarja tudi komplementarno vlogo postopkov samoocenjevanja oziroma vrednotenja UO in NS. Pri vsem tem ne gre zanemariti niti vloge medijev in drugih civilnih iniciativ ...

Pri vseh razpravi o transparentnosti in kakovosti korporativnega upravljanja borznih družb ne smemo pozabiti na vlogo članov upravnih odborov in nadzornih svetov, ki so prvi odgovorni za ustreznost in primernost vsebine izjav o upravljanju družb in jih tudi potrjujejo ob sprejemu letnega poročila družbe. Njihova vloga za izboljšanje prakse upravljanja in kakovosti izjav o upravljanju je komplementarna vlogi tistih, ki so znotraj družbe pripravljavci vsebine izjave o upravljanju kot gradiva za preverjanje in odločanje na seji, ter tudi prej omenjenim zunanjim organom nadzora nad skladnostjo s kodeksi. V tem oziru Evropska komisija čedalje bolj poudarja tudi komplementarno vlogo postopkov samoocenjevanja oziroma vrednotenja upravnih odborov in nadzornih svetov ter vlogo nadzora nad skladnostjo s kodeksi. Pri vsem tem ne gre zanemariti niti vloge medijev in drugih civilnih iniciativ, ki prav tako na svoj način izvajajo pritisk na upravljanje posameznih družb in nadzor nad njimi.

Na globalni ravni so se kot nadgradnja nadzoru nad skladnostjo s kodeksi (Corporate governance monitoring) v izjavah o upravljanju po načelu »upoštevaj ali pojasni« razvili načini merjenja skladnosti s kodeksi (Corporate governance scorecard), ki v resnici predstavljajo (binarno) kvantifikacijo izjave o upravljanju, običajno z lestvico do 100 %. Seveda pri tem ne gre za 100-odstotno skladnost z načeli kodeksa, ampak se za usklajenost štejejo tudi ustrezne in primerne alternativne prakse upravljanja v družbi. Takšna merjenja potekajo v sodelovanju z zunanjo pomočjo, ki je institut preverjanja resničnosti glede kakovosti upravljanja skladno z javno dostopno metodologijo.

V Sloveniji smo priča visokokoncentriranemu lastništvu v borznih družbah, kar predstavlja izziv nadzora nad skladnostjo s Kodeksom, saj so predstavniki večinskih delničarjev običajno zastopani tudi v nadzornih svetih teh družb. Na trgu kapitala, ki ga poleg tega zaznamuje odsotnost tujih in investicijskih vlagateljev ter primarno financiranje teh družb z bančnimi posojili, pomeni odsotnost nadzora nad upravljanjem družb v resnici odsotnost motivacijskih dejavnikov.

¹⁹ Corporate Governance Commissions

6. Zaključek

Poleg rednega spremljanja skladnosti s Kodeksom je v Sloveniji nujno dodatno izobraževanje glede upravljanja družb in razumevanja namena ter vsebine načel Kodeksa. Pri tem je lahko dodatno v pomoč dokument, v katerem bi bila zapisana pričakovanja glede kakovosti pojasnil odstopanj od Kodeksa – Priporočila za bolj kakovostna razkritja odstopanj od Kodeksa. Letno spremljanje skladnosti s Kodeksom naj bi vzpostavilo določen pritisk na vlogo upravnih odborov in nadzornih svetov družb, ki preverjajo in potrjujejo izjave o upravljanju. To naj bi skupaj s samoocenjevanjem upravnih odborov in nadzornih svetov krepilo njihovo motivacijo za izboljšanje korporativnega upravljanja. Pa vendar bomo morali čim prej razmisliti tudi o formalizaciji nadzora nad skladnostjo s Kodeksom, ki omogoča trdnjše prijeme v smislu ukrepanja in sankcioniranja oziroma razvoja metodologije merjenja skladnosti s Kodeksom, da bi dosegli ustrezno ravnovesje.

Poleg tega se odpira še pomembno vprašanje glede spremljanja in nadzora nad skladnostjo z drugimi referenčnimi kodeksi pri nas, kot sta Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države in Kodeks upravljanja za nejavne družbe, ki bo v prihodnje lahko postal referenčni kodeks za družbe zavezane revidiranju. Tudi tam se morajo prakse spremljanja skladnosti približati praksam, kot velja tudi za borzne družbe.

Učinkovito korporativno upravljanje je pomembno za dolgoročni razvoj in poslovanje družb, zato je vloženi trud samih družb in odgovornih relevantnih organov v primerjavi z rezultatom za gospodarski razvoj Slovenije neprecenljiv.

Čim prej bomo morali razmisliti tudi o formalizaciji nadzora nad skladnostjo s Kodeksom....

Odpira se še pomembno vprašanje glede spremljanja in nadzora nad skladnostjo z drugimi referenčnimi kodeksi pri nas ...

7. Viri

- Comply or Explain – Perserving governance flexibility with quality explanations – Report ecoDa Annual Conference 2012. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://ecoda.org/uploads/media/REPORT_-_2012_12_AnnualConf-ecoDa-CoEreport.pdf.
- Corporate Governance Compliance and Monitoring Systems Across the EU, September 2015, ecoDa in collaboration with Mazars. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://ecoda.org/uploads/media/31719_EcoDa_CGC_report_v2.pdf.
- EU Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, 2009, RiskMetrics, ecoDa. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf.
- Javne objave izjav o skladnosti s Kodeksom družb, katerih delnice kotirajo na Ljubljanski borzi, d. d. Več na spletnem naslovu: <http://seonet.ljse.si/>.
- Kodeks korporativnega upravljanja kapitalskih naložb države, 19. december 2015. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: <http://www.sdh.si/doc/Upravljanje/KODEKS%20SDH%20-%20sprejet.pdf>.
- Ljubljanska borza, d. d., Združenje nadzornikov in Združenje Manager, Ljubljana, 2009. Kodeks upravljanja javnih delniških družb. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://www.ljse.si/media/Attachments/Izdajatelj/Kodeks_veljaven_8122009_koncna_verzija.pdf.
- Ljubljanska borza, d. d., Združenje nadzornikov Slovenije in Združenje Manager, Ljubljana, 2009. Obrazložitev načel Kodeksa upravljanja javnih delniških družb. Ljubljana: Ljubljanska borza, d. d. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://www.ljse.si/media/Attachments/Izdajatelj/Kodeks_obrazlozitev_nacel_8.12.2009_new.pdf.
- Pregelj Valentinčič, M. in Jamnik Čok, S., 2012. Analiza razkritij odstopanj v izjavah o skladnosti s Kodeksom. Ljubljanska borza, d. d., Ljubljana. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://www.ljse.si/media/Attachments/Izdajatelj/Analiza_razkritij_odstopanj_izjav_CG_2012_internet.pdf.
- Priporočilo komisije o kakovosti poročanja o upravljanju podjetja, 9. april 2014, Uradni list Evropske unije 109/43.
- Raziskava o zastopanosti žensk v organih vodenja in nadzora javnih delniških družb v Sloveniji, Združenje nadzornikov Slovenije, 2011. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://www.zdruzenje-ns.si/uploads/dokumenti/raziskave/Rezultati_raziskave_o_lanstvu_Z_v_organih_j.d.d._SLO.pdf.
- Samoocenjevanje NS in UO v Sloveniji – pregled razkritij, september 2014. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://www.zdruzenje-ns.si/uploads/dokumenti/raziskave/Samoocenjevanje_NS_in_UO_v_Sloveniji_-_pregled_razkritij_G_Podbevek_2014.pdf.
- Zelena knjiga Okvir EU za upravljanje podjetij, 6. april 2011. Najdeno 23. 10. 2015 na spletnem naslovu: http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/zelena_knjiga_za_upravljanje_podjetij_2011_slo.pdf.

PRILOGA 1: Primeri pojasnil odstopanj od Kodeksa

Primeri kategorije 1 – pregled družb, ki upoštevajo vsa načela Kodeksa

- **PRIMER 1:**

Pojasnilo: Izpolnjujemo vsa določila Kodeksa upravljanja javnih delniških družb, ki je v veljavi od 8. decembra 2009 in so ga sporazumno oblikovali in sprejeli Ljubljanska borza, Združenje nadzornikov Slovenije in Združenje Manager, objavljen pa je na spletnem naslovu www.ljse.si.

- **PRIMER 2:**

Pojasnilo: Uprava družbe in nadzorni svet izjavljata, da sta v letu 2011 spoštovala določbe Kodeksa upravljanja javnih delniških družb.

- **PRIMER 3:**

Pojasnilo: Družba pri svojem poslovanju smiselno uporablja Kodeks upravljanja javnih delniških družb, ki so ga sprejeli Ljubljanska borza, d.d., Združenje članov nadzornih svetov in Združenje Manager dne 18.3.2004 s spremembami in dopolnitvami z dne 14.12.2005 in dne 5.2.2007. Kodeks v prenovljeni obliki je bil sprejet 8.12.2009. Kodeks je objavljen v Uradnem listu RS št. 44/2004 z dne 28.04.2004 in je javno dostopen na spletnih straneh vseh treh podpisnikov. Družba ne odstopa od obvezujočih določb kodeksa.

- **PRIMER 4:**

Pojasnilo: Družba vsebinsko sledi določbam Kodeksa. Izjava o skladnosti s Kodeksom za obdobje od 1. 1. 2014 do dneva objave v letu 2015 je objavljena v elektronski obliki prek borznoinformacijskega sistema Ljubljanske borze, d.d., (SEOnet) in na njenih uradnih spletnih straneh (www.druzba.si).

Primeri kategorije 2 – pojasnila odstopanj od Kodeksa po tipu pojasnil

Primeri neveljavnega pojasnila (NP)

- **PRIMER 5:**

Priporočila od 19 do 19.4: Delo notranje revizijske komisije opravlja notranja kontrola, ki skrbi za kontrolo pravilnosti evidentiranja poslovnih dogodkov ter pravilno in pravočasno obveščanje članov nadzornega sveta.

Komentar avtoric: Pojasnilo kaže na nerazumevanje družbe glede vsebine načela in samega instituta revizijske komisije nadzornega sveta.

- **PRIMER 6:**

Priporočilo 8: Družba do sedaj ni pridobivala posebnih izjav od članov nadzornega sveta, s katerimi se bi opredelili do kriterijev neodvisnosti iz točke C.3 priloge C Kodeksa in jih zato tudi ni objavila na spletnih straneh družbe. Člane nadzornega sveta je skupščina imenovala v skladu z veljavnimi predpisi.

Komentar avtoric: Pojasnilo kaže na nerazumevanje družbe glede vsebine načela, saj je razkritje informacij o neodvisnosti članov nadzornega sveta potrebno tako v času kandidature oziroma ob imenovanju kot tudi v času mandata člana nadzornega sveta.

Primer, ko razkritje ni odstopanje od kodeksa (NO)

- **PRIMER 7:**

Priporočilo 5.7: O politiki plačil upravi odloča nadzorni svet družbe, skupščina pa o udeležbi uprave v bilančnem dobičku in načinu izplačila v skladu s statutom družbe.

Komentar avtoric: Pojasnilo kaže na nerazumevanje družbe glede vsebine načela. Če delničarji odločajo o politiki plačil uprave, naj to sprejmejo na predlog nadzornega sveta in vsebinsko prilagodijo razmeram v družbi in na trgu. Če delničarji ne odločajo o politiki plačil, potem to še ne pomeni odstopanja od tega priporočila. Nadzorni svet namreč skladno z ZGD-1 ne odloča o politiki plačil, lahko pa oblikuje predlog te politike za odločanje na skupščini.

Primer omejenega pojasnila (OP)

- **PRIMER 8:**

Priporočilo 20.3: Družba ocenjuje, da ni potrebe po sprejetju notranjega akta, s katerim bi dodatno omejila trgovanje z delnicami družbe in delnicami povezanih družb. Družba meni, da so določbe Zakona o trgu finančnih instrumentov (ZTFI) dovolj natančne in obvezujoče, tako da podvajanje enakih določil ni potrebno.

Komentar avtoric: Družba se sklicuje na relevantno zakonodajo, vendar ne pojasni, kako znotraj družbe skrbi za izvajanje skladnosti z zakonodajo, da zmanjšuje tveganja nespoštovanja te zakonodaje.

- **PRIMER 9:**

Priporočilo 13.1: Nadzorni svet je imenoval revizijsko komisijo. Drugih komisij ni imenoval, ker deluje v minimalni sestavi in ocenjuje, da to ni potrebno.

Komentar avtoric: Družba ne pojasni, kako nadzorni svet skrbi za opravljanje nalog, ki so v domeni teh komisij. Razlog velikosti nadzornega sveta je sicer povsem legitimen in upravičen.

Primeri specifičnega pojasnila – dobra praksa kakovostnega razkrivanja odstopanj od Kodeksa (SPECP)

- **PRIMER 10:**

Priporočilo 2: Uprava in nadzorni svet družbe d.d. imata oblikovano Politiko upravljanja družbe, le-ta pa je dostopna na spletnih straneh družbe v obliki poslanstva, vizije, vrednot in strateških usmeritev. Politika zaradi težje predvidljivosti trga tudi v povezavi z javnimi naročili ni oblikovana za določeno prihodnje obdobje, pač pa se po potrebi sproti prilagaja oziroma spreminja in je namenjena bistvenim usmeritvam bodočega udejstvovanja družbe.

- **PRIMER 11:**

Priporočilo 8: Izjav, s katerimi bi se opredelili do izpolnjevanja kriterijev neodvisnosti iz točke C.3 priloge C Kodeksa, člani upravnega odbora niso podpisovali niti niso bile objavljene na spletni strani. Družba je odvisna družba finančne družbe, d.d., v okviru katere se opravljajo vse bistvene poslovne funkcije finančnega holdinga Skupine in funkcijo neizvršnih članov upravnega odbora v družbi opravljajo izvršni direktor in član upravnega odbora finančne družbe, d.d. (predsednik upravnega odbora družbe) ter trije neizvršni člani upravnega odbora finančne družbe, tako da ne prihaja do podvajanja upravljaljskih struktur v Skupini. Člani upravnega odbora finančne družbe, d.d. so podpisali ustrezne izjave in so objavljene na spletni strani www.financnadruzba.si.

- **PRIMER 12:**

Priporočilo 20.3: Družba nima s posebnim aktom predpisanih pravil, ki bi poleg zakonskih določil in pravil predpisovali omejitve trgovanja z delnicami družbe, temveč varovanje notranjih informacij in prepoved trgovanja na podlagi notranjih informacij družba ureja v okviru pravil o ravnanju z notranjimi informacijami družbe. V ta namen družba skladno z zakonodajo vodi seznam oseb, ki so jim dostopne notranje informacije (seznam SONI), osebe, ki so jim dostopne notranje informacije, pa podpišejo posebno izjavo o seznanitvi o uvrstitvi na seznam SONI-1 in seznanitvi z veljavnimi predpisi in pravili v družbi.

Primer prehodnega pojasnila (PP)

- **PRIMER 13:**

Priporočilo 5.5: Do zdaj družba tega priporočila ni upoštevala in ga bo spoštovala pri prihodnjih volitvah članov nadzornega sveta.

Primeri splošnih pojasnil (SP) – pojasnila, ki v bistvu ne pojasnijo, zakaj se pojavljajo odstopanja (to so tudi pojasnila, ki samo izražajo nestrinjanje družbe s priporočenimi ravnanji, ne pojasnjujejo pa specifičnih lastnosti družbe, zaradi katerih tako priporočilo ni primerno za družbo – t. i. splošna pojasnila).

- **PRIMER 14:**

Priporočilo 2: Družba nima posebej sprejetega dokumenta Politika upravljanja družbe, vendar se v praksi skuša v čim večji meri približati določbam Kodeksa.

Komentar avtoric: Gre za nerazumevanje vsebine načela 2 Kodeksa in nepoznavanje namena dokumenta ali več dokumentov, ki združujejo vsebino Politike upravljanja družbe.²⁰

- **PRIMER 15:**

Priporočilo 8: »Vsi člani podpišejo posebno izjavo...« Izjave o neodvisnosti članov nadzornega sveta družbe niso objavljene.

Komentar avtoric: Družba razkriva, da člani nadzornega sveta sicer podpišejo izjave o neodvisnosti, ampak te niso javno objavljene, ne pojasni pa razloga za to oziroma ne predstavi alternativno prakso. Pri tem je pomembno, da se izjave o neodvisnosti razkrijejo na seji nadzornega sveta članom tega organa medsebojno, da člani drug za drugega razumejo razmerja, ki lahko povzročijo nasprotje interesov posameznega člana.

- **PRIMER 16:**

Priporočilo 7.1: Družba ne bo zahtevala listine o strokovni usposobljenosti članov nadzornega sveta.

Komentar avtoric: To je le eden izmed priporočenih kriterijev za izbor kandidatov za člane nadzornih svetov, ki skupaj sestavljajo celoten kompetenčni profil kandidatov za člane nadzornih svetov. Družba naj razkrije alternativno prakso na tem področju, saj pojasnilo, da nečesa ne spoštuje, nima informacijske vrednosti za vlagatelje.

²⁰ Več v dokumentu Glej Obrazložitev načel Kodeksa, 2009 (načelo 2).

PRILOGA 2: Seznam načel Kodeksa, od katerih v obdobju 2011–2014 ne odstopa nobena družba

- 3: Družba v razmerjih z deležniki odgovorno izvršuje svoje pravice ter izpolnjuje prevzete obveznosti na način, ki je skladen s cilji družbe in ki ji omogoča dolgoročne koristi.
- 3.1: Družba ves čas trajanja razmerja s predstavniki posameznih deležnikov skrbi za korektno komuniciranje in obojestransko varovanje poslovnih skrivnosti ter vzdrževanje dobrih poslovnih običajev.
- 3.2: Pri konkretnih odločitvah družba preuči in upošteva legitimne interese vseh deležnikov, še posebej zaposlenih. Informacije o odločitvah, ki neposredno vplivajo na posamezno skupino deležnikov, družba sporoči tej skupini, če takšne informacije nimajo narave poslovne skrivnosti ali notranjih informacij.
- 5.1: Družba zagotovi pogoje za neoviran in transparenten potek skupščine tako, da na seji zagotovi prisotnost kompetentnih oseb za podajanje pojasnil ter odgovorov, povezanih s predlogi sklepov skupščine v okviru upravičenih omejitev, in vsebine točk dnevnega reda.
- 6.1: Nadzorni svet je sestavljen iz ustreznega števila članov, ki je tolikšno, da omogoča učinkovito razpravo in sprejem kvalitetnih odločitev na podlagi raznovrstnih izkušenj in veččin njegovih članov.
- 10.4: Predsednik zagotovi, da lahko vsi člani prispevajo k razpravi nadzornega sveta tako z vidika znanja kot informiranosti in poskrbi, da je pred sprejemanjem odločitev na voljo dovolj časa za razmislek in razpravo.
- 14.1: Uprava redno, pravočasno in izčrpno obvešča nadzorni svet o vseh pomembnih zadevah, ki se nanašajo na poslovanje družbe, njeno strategijo, obvladovanje tveganj itd. Vsako zahtevo nadzornega sveta po poročilu ali predstavitvi dokumentacije uprava izpolni takoj, ko je mogoče. Pri posredovanju podatkov nadzornemu svetu uprava upošteva visoke standarde zaupnosti oziroma informacijske varnosti.
- 14.2: Član uprave nadzorni svet nemudoma pisno obvesti o imenovanju in prenehanju njegove funkcije v nadzornih organih drugih pravnih oseb.
- 14.3: Član uprave nadzorni svet nemudoma pisno obvesti o pravnih poslih, na podlagi katerih je član uprave sam oziroma njegov ožji družinski član pridobil delnice oziroma poslovne deleže pravne osebe, na podlagi katerih član uprave skupaj z svojimi ožjimi družinskimi člani v tej pravni osebi doseže ali preseže kvalificirani delež oziroma se njihov delež zmanjša pod mejo kvalificiranega deleža.
- 15.1: Predsednik uprave ima poleg tega, da izpolnjuje pogoje, ki jih določajo zakon, statut ter drugi akti družbe, tudi sposobnosti za vodenje in organiziranje dela ter ugled dobrega gospodarstvenika v širšem družbenem okolju.
- 15.2: Posamezni člani uprave in predsednik popolno, izčrpno, natančno in sproti obveščajo upravo kot kolegijski organ o vseh pomembnejših poslih na področjih, za katera so pristojni.

- 17: Odločitve članov nadzornega sveta in uprave so neodvisne. Član nadzornega sveta ali uprave pri svojem delovanju in odločanju upošteva cilje družbe in jim podredi morebitne drugačne osebne ali posamične interese tretjih oseb, uprave, delničarjev, javnosti ali države.
- 17.3: V primeru suma o nasprotju interesov ali kršitve prepovedi konkurence član nadzornega sveta ali uprave nemudoma obvesti nadzorni svet. Če nadzorni svet presodi, da gre za kršitev prepovedi konkurence, mora član uprave ali nadzornega sveta takoj prenehati s kršitvami in prenesti koristi iz konkretnega posla na družbo ter ji povrniti morebitno škodo. Če nadzorni svet presodi, da gre za bistveno nasprotje interesov, mora član nemudoma odpraviti sporno razmerje, sicer nadzorni svet presodi potrebo po prenehanju funkcije člana uprave ali nadzornega sveta in temu ustrezno ukrepa.
- 17.4: Nadzorni svet v primeru, da član uprave ali nadzornega sveta ne obvesti nadzornega sveta o potencialni kršitvi prepovedi konkurence ali da ta po obvestilu nadzornega sveta ne izpolni njegovih navodil, razreši člana uprave in predlaga skupščini odpoklic člana nadzornega sveta.
- 17.5: Ukrepi v primeru potencialnega nasprotja interesov so predvsem: · posamezni član nadzornega sveta pojasni nasprotje interesov in se vzdrži glasovanja, · v utemeljenih primerih lahko predsednik nadzornega sveta pred glasovanjem zahteva od članov nadzornega sveta, da izjavijo, ali imajo glede zadeve, ki je predmet glasovanja, nasprotje interesov, · dolžnost, da se posamezni član nadzornega sveta vzdrži glasovanja iz razloga nasprotja interesov, ter vključitev pojasnil ali izjav članov nadzornega sveta v zvezi s tem v zapisnik seje nadzornega sveta.
- 20.1: Družba obvešča javnost na način, ki ne povzroča neenakomerne obveščeniosti. Javna objava vsebuje vse informacije, ki omogočajo vlagatelju v vrednostne papirje presojo položaja in oceno vplivanja poslovnega dogodka na ceno vrednostnega papirja. Besedilo javne objave je jasno, razumljivo in nezavajajoče.
- 21: Družba vzpostavi tak način obveščanja javnosti, da zagotavlja delničarjem in javnosti enakopraven, pravočasen in ekonomičen dostop do vseh pomembnih informacij.
- 21.1: Družba za učinkovito obveščanje vlagateljev in drugih javnosti uporablja elektronski medij, kot so spletne strani družbe ali sistem elektronskega obveščanja Ljubljanske borze SEOnet. Družba si prizadeva za izdelavo čim bolj preglednih uradnih spletnih strani družbe. Spletne strani družbe vsebujejo vse ključne podatke o družbi in njenem poslovanju.
- 22.1: Družba sproti poročila o finančnem in pravnem položaju ter poslovanju družbe z javno objavo: letnih in medletnih poročil, · obetov in načrtov prihodnjega poslovanja in razvoja družbe ter ciljev družbe, · ocen poslovanja, morebitnih odstopanj od napovedanega oziroma spremenjenih pogojev poslovanja, · bistvenih tveganj in negotovosti, ki jim je družba izpostavljena, ter ciljev in ukrepov upravljanja s tveganji, · vplivov dogodkov iz okolja, ki lahko vplivajo na pravni in finančni položaj družbe.
- 22.4: Družba takoj, ko je mogoče, javno objavi spremembo deležev glasovalnih pravic v družbi, ki jih ima posamezni član organov vodenja ali nadzora družbe ali z njim povezane osebe.
- 22.6: Družba v letnem poročilu razkrije morebitne navzkrižne povezanosti z drugimi družbami (lastništvo pomembnega deleža glasovalnih pravic v drugi družbi, ki ima v lasti tudi pomembni delež glasovalnih pravic prve družbe).

PRILOGA 3: Seznam najpogostejših odstopanj od priporočil Kodeksa

- 1 Osnovni cilj delniške družbe, ki opravlja pridobitno dejavnost, je maksimiranje vrednosti družbe. Ta in drugi cilji, ki jih družba zasleduje pri opravljanju svoje dejavnosti, kot sta dolgoročno ustvarjanje vrednosti za delničarje in upoštevanje socialnih in okoljskih vidikov poslovanja z namenom zagotavljanja trajnostnega razvoja družbe, se navedejo v statutu družbe.
- 2 Uprava skupaj z nadzornim svetom oblikuje in sprejme Politiko upravljanja družbe, v kateri določi poglobitve usmeritve upravljanja družbe z upoštevanjem zastavljenih dolgoročnih ciljev družbe ter z njo seznanjeni vse deležnike preko razkritja na spletnih straneh družbe.
- 4.2 Družba spodbuja vse večje delničarje, predvsem pa institucionalne vlagatelje in državo, da javnost seznanijo s svojo politiko upravljanja z naložbo v javni delniški družbi, npr. s politiko glasovanja, vrsto in pogostnostjo izvajanja upravljavskih aktivnosti ter z dinamiko komuniciranja z organi vodenja ali nadzora te družbe. Šteje se, da je družba pozvala delničarje skladno s tem priporočilom, če je poziv del sklica skupščine.
- 8 Nadzorni svet skrbi za nadzor družbe tekom celotnega poslovnega leta, aktivno sodeluje pri oblikovanju Politike upravljanja in določanju upravljavskih razmerij v družbi, skrbno vrednoti delovanje uprave družbe in opravlja ostale naloge skladno z zakonom, akti družbe in s Kodeksom.

Vsi člani nadzornega sveta podpišejo posebno izjavo, s katero se opredelijo do izpolnjevanja vsakega kriterija neodvisnosti, navedenega v točki C.3 priloge C tega Kodeksa, in navedejo, da se smatrajo za neodvisne, če izpolnjujejo vse kriterije, ali odvisne, če jih ne, in izrecno navedejo, da so strokovno usposobljeni za delo v nadzornem svetu ter da imajo za tako delo dovolj izkušenj in znanja. Podpisane izjave se objavijo na spletnih straneh družbe.

- 13.1 Nadzorni svet poleg revizijske komisije oblikuje tudi kadrovsko komisijo in komisijo za imenovanja. Glede na velikost in zahtevnost dela v posameznem nadzornem svetu lahko naloge kadrovske komisije in komisije za imenovanja, kot so opredeljene v prilogi B Kodeksa, opravlja ista komisija. Komisije se oblikuje čim prej po konstitutivni seji nadzornega sveta in dovolj zgodaj, da lahko odgovorno opravijo svoje naloge.
- 20.2 Poslovodstvo družbe je odgovorno za izdelavo in izvajanje strategije komuniciranja družbe, ki preprečuje nastanek položaja, ki bi omogočal trgovanje z vrednostnimi papirji na podlagi notranjih informacij (zlorabo notranjih informacij). Poslovodstvo sprejme pravilnik – strategijo komuniciranja družbe, ki vključuje predvsem:
 - pravilnik o varovanju zaupnosti poslovnih skrivnosti in notranjih informacij za člane organov vodenja in nadzora ter druge osebe, ki imajo dostop do notranjih informacij v času mandata in tudi po njegovem izteku, s katerim uredi označevanje in varovanje takih informacij ter sankcije za morebitne kršitve,
 - znotraj družbe jasno opredeljen pretok, evidentiran in nadzorovan dostop do notranjih informacij od njihovega nastanka do javne objave z opozorili, da informacije še niso bile javno objavljene in da imajo zato naravo notranjih informacij,
 - določitev pristojnih oseb za komuniciranje z vlagatelji oziroma javnostmi (priporočene odgovorne osebe za organizacijo notranjih postopkov so člani uprave oziroma izvršni člani, člani finančnih sektorjev ali osebe, zadolžene za odnose z vlagatelji; predsednik nadzornega sveta v primeru nadzornega sveta),
 - opredelitev vsebine in postopkov komuniciranja z javnostjo (npr. sprotno obveščanje z javnimi objavami, publikacije, tiskovne konference, spletne strani družbe, posredovanje gradiva, dan odprtih vrat),

- opredelitev načina odzivanja družbe (javna objava obvestila s potrditvijo in utemeljitvijo oziroma zanikanjem) v primeru govoric in člankov, ki so povezani z družbo ali njenim poslovanjem,
 - možnost vzpostavitve učinkovitih informacijskih pregrad (kitajskega zidu), ki preprečujejo uhajanje informacij, v primeru izrednih dogodkov v družbi, ki povzročijo, da imajo določene osebe dostop do notranjih informacij.
- 20.3 Družba predpiše pravila o omejitvah trgovanja z delnicami družbe, s katerimi ureja pravila o omejitvah trgovanja, časovno obdobje omejitve trgovanja (zaprta trgovalna okna) in razkritje trgovanja z delnicami družbe ter delnicami povezanih družb za člane organov družbe, z njimi povezane fizične in pravne osebe ter za druge osebe, ki so jim notranje informacije dostopne.
- 21.3 Družba zagotovi javne objave sporočil tudi v jeziku, ki se običajno uporablja v mednarodnih finančnih krogih, v tem jeziku izdela tudi letno poročilo.
- 22.7 Družba razkrije bruto in neto prejeme vsakega posameznega člana uprave in nadzornega sveta. Razkritje je jasno in razumljivo povprečnemu vlagatelju ter poleg zakonskih vsebin vsebuje še:
- razlago, kako izbira meril uspešnosti prispeva k dolgoročnim interesom družbe,
 - razlago metod, uporabljenih za odločitev, ali so bila merila uspešnosti izpolnjena,
 - točne informacije o obdobjih odloga izplačila variabilnega dela prejemkov,
 - informacije o politiki glede odpravnin, vključno s pogoji za izplačilo odpravnin in višinami odpravnin,
 - informacije v zvezi z odmernimi dobami,
 - informacije o politiki glede zadržanja prenosa delnic po odmeri,
 - informacije o sestavi strokovnih skupin družb, katerih politika prejemkov je bila preučena glede na vzpostavitev politike prejemkov zadevne družbe.



ZDRUŽENJE NADZORNIKOV
SLOVENIJE

za učinkovito korporativno
upravljanje

www.zdruzenje-ns.si



www.ljse.si