HANFA

HRVATSKA AGENCIJA ZA
NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA



# Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju

2025.

# Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju

2025.

HANFA

# SADRŽAJ

**Korporativno upravljanje u Republici Hrvatskoj – razvoj i perspektive** 1

**Obveznici izvještavanja o korporativnom upravljanju** 5

**Usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom korporativnog upravljanja** 7
- Metodologija usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja 8
- Pregled izdavatelja prema usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja 10

**Podaci o izdavateljima dionica i korporativnih obveznica** 30
- Tržišna kapitalizacija i broj izdavatelja dionica 32
- Sektorska podjela izdavatelja dionica 34
- Broj izdavatelja dionica 35
- Temeljni kapital izdavatelja dionica 36
- Dionice kojima se nije trgovalo na uređenom tržištu Zagrebačke burze 36
- Uvrštenja i povlačenja dionica s uvrštenja na uređenom tržištu Zagrebačke burze 37
- Ustroj upravljanja, zaposlenici i povezana društva izdavatelja dionica 38
- Vlasnička struktura izdavatelja dionica 39
- Podrijetlo kapitala izdavatelja dionica 43
- Broj izdavatelja korporativnih obveznica 45
- Ustroj upravljanja, broj zaposlenih i povezana društva izdavatelja korporativnih obveznica 45
- Temeljni kapital izdavatelja korporativnih obveznica 46
- Struktura imatelja korporativnih obveznica 46

**Pregled praksi korporativnog upravljanja izdavatelja dionica i obveznica** 48
- Sastav uprave i nadzornog odbora 49
  - Broj članova i sastav nadzornog odbora 50
  - Broj članova i sastav uprave 54
- Imenovanja članova uprave i nadzornog odbora 57
- Rodna ravnoteža u upravi i nadzornom odboru 63
- Neovisnost članova nadzornog odbora 71

**Primici članova uprave, nadzornog odbora i višeg rukovodstva** 77
- Primici članova uprave 78
- Primici članova nadzornog odbora 83
- Primici višeg rukovodstva 86

**Rad i učinkovitost uprave i nadzornog odbora** 90
- Aktivnost uprave i nadzornog odbora 91
- Suradnja uprave i nadzornog odbora 93
- Edukacija i profesionalni razvoj članova nadzornog odbora 94
- Evaluacija učinkovitosti rada uprave i nadzornog odbora 95

Digitalizacija rada uprave i nadzornog odbora 96
Vanjska evaluacija učinkovitosti rada uprave i nadzornog odbora 97

**Odbori nadzornog odbora 98**
Ustroj odbora nadzornog odbora 99
Sastav odbora 100
Aktivnost odbora 100
Učinkovitost odbora 101
Transparentnost rada odbora 102
Evaluacija odbora 103

**Interni akti i formalizacija korporativnog upravljanja 104**
Temeljni akti korporativnog upravljanja 105
Politika primitaka članova uprave 107
Formalizacija odnosa uprave i nadzornog odbora 108
Pravila ponašanja i korporativna kultura 109
Transparentnost i javna dostupnost internih akata 110
Formalizacija rada odbora nadzornog odbora 111
Ostali elementi formalizacije korporativnog upravljanja 112

**Sukob interesa 114**
Mehanizmi upravljanja sukobom interesa 115
Prijavljivanje i upravljanje sukobima interesa 116
Edukacija o sukobu interesa 117
Potencijalni izvori sukoba interesa 118
Zabrana konkurencije 119
Transparentnost informacija povezanih sa sukobom interesa 119

**Transakcije s povezanim osobama 120**
Formalni okvir za transakcije s povezanim osobama 121
Transakcije s povezanim osobama 122
Vrijednost transakcija s povezanim osobama 124
Kontrolni mehanizmi i zaštita dioničara 125
Odbori za transakcije s povezanim osobama 126

**Dioničari i prava dioničara 128**
Glavna skupština 129
Isplata dividende 131
Kodeks korporativnog upravljanja 134
Prijava nepravilnosti 136

**Transparentnost i objava informacija 140**
Odnos s dioničarima 141
Transparentnost objava na mrežnim stranicama izdavatelja 144
Vlastite dionice 148

**Sustav upravljanja rizicima i unutarnje kontrole 150**
Unutarnja kontrola i revizija 153
Sustav unutarnje revizije 154

Vanjska revizija 156
Kibernetička sigurnost i digitalna otpornost 161

**Održivost 164**
Opseg obveznika izvještavanja o održivosti u 2025. godini 165
Organizacija izvještavanja o održivosti tijekom 2025. godine 166
Procjena značajnosti i uključivanje dionika tijekom 2025. godine 166
Edukacije tijekom 2025. godine 167
Uloga revizora u provjeri izvještaja o održivosti tijekom 2025. godine 169
Politike i strategije povezane s održivošću 170
Odbor za održivost 173

**Prilozi 175**

**Popis grafikona 189**

**Popis tablica 193**

**Popis priloga 196**

# Korporativno upravljanje u Republici Hrvatskoj – razvoj i perspektive

*Dana 1. siječnja 2025. na društva čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište počeo se primjenjivati izmijenjeni i dopunjeni Kodeks korporativnog upravljanja (dalje u tekstu: Kodeks), koji su u prosincu 2024. usvojile Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Hanfa) i Zagrebačka burza.*

*Primjena kodeksa korporativnog upravljanja seže još od 2007., kada su Hanfa i Zagrebačka burza izradile i usvojile prvi Kodeks korporativnog upravljanja, a njegova revizija uslijedila je 2010. godine.*

Daljnje unaprjeđenje sustava korporativnog upravljanja uslijedilo je 15. listopada 2019., kada su Hanfa i Zagrebačka burza u suradnji s Europskom bankom za obnovu i razvoj izradile i predstavile novi Kodeks korporativnog upravljanja, koji je stupio je na snagu 1. siječnja 2020. i koji je u potpunosti zamijenio prethodno izdanje iz 2010. godine.

Posljednje izmjene i dopune Kodeksa korporativnog upravljanja iz 2019. rezultat su usklađenja sa značajnim promjenama regulatornog okvira na razini Europske unije i na međunarodnoj razini te implementacije Načela skupine G20 i OECD-a o korporativnom upravljanju (*G20/OECD Principles of Corporate Governance*) i usvajanja preporuka koje su dane Republici Hrvatskoj u procesu stjecanja punopravnog članstva u Organizaciji za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD).

U pristupnom procesu dane su sljedeće preporuke radi unaprjeđenja okvira korporativnog upravljanja: razvoj strateškog okvira za tržište kapitala kako bi se podržao pristup financiranju putem tržišta kapitala, smanjenje broja neriješenih predmeta na trgovačkim sudovima, povećanje transparentnosti prvostupanjskih i drugostupanjskih odluka te razmatranje načina za poboljšanje korištenja alternativnih mehanizama rješavanja sporova, uspostavljanje jasnog i usklađenog okvira za odobravanje i pregled primjerenosti transakcija s povezanim osobama kao i njihovo periodično objavljivanje u godišnjim financijskim izvještajima i ostalim izvještajima društva, uspostavljanje registracije i objavljivanja dioničarskih sporazuma, pružanje dodatnih smjernica za nadzor grupa i održavanje skupština dioničara na daljinu, poticanje neovisnosti nadzornih odbora kako bi se postigao njihov bolji sastav i osiguralo bolje objavljivanje podataka o njihovu sastavu u odnosu na neovisne članove nadzornog odbora.

Radi usklađenja s gore navedenim preporukama OECD-a poduzete su sljedeće radnje:

- Vlada Republike Hrvatske usvojila je Strateški okvir za razvoj tržišta kapitala 2025. – 2030. i prvi Akcijski plan 2025. – 2026.[1]
- Izmjenama i dopunama Zakona o sudovima[2], koje su stupile na snagu u travnju 2024., uspostavljen je odgovarajući normativni okvir za objavu anonimiziranih sudskih odluka kojima se okončava postupak na javno dostupnom portalu Tražilica odluka sudova Republike Hrvatske[3], koji je uspostavilo Ministarstvo pravosuđa, uprave i digitalne transformacije.
- Donesen je Zakon o medijaciji[4], koji je zamijenio prijašnji sustav uređen Zakonom o mirnom rješavanju sporova[5] i podzakonski akt kojim je uspostavljeno vođenje registra medijatora.[6]
- Donesen je Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima.[7]
- Usvojene su izmjene i dopune Kodeksa[8].

1 Zaključak o prihvaćanju Strateškog okvira za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj 2025. - 2030. i Akcijskog plana Strateškog okvira za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj 2025. - 2026., Narodne novine br. 56/25.
2 Zakon o sudovima, Narodne novine br. 36/24.
3 Portal je dostupan na: https://odluke.sudovi.hr .
4 Zakon o medijaciji, Narodne novine br. 27/26
5 Zakon o mirnom rješavanju sporova, Narodne novine br. 67/23
6 Pravilnik o registru medijatora, Narodne novine br. 87/26
7 Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 136/24
8 Dokument je dostupan na mrežnim stranicama Hanfe: https://www.hanfa.hr/media/xhdles4x/kodeks_16122024.pdf.

Izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima za dionička društva čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu propisane su obveze u pogledu neovisnosti nadzornog odbora na način da najmanje jedan član nadzornog odbora mora biti neovisan o društvu, povezanim društvima, dioničarima i članovima uprave, obveze sastavljanja, revizije i objavljivanja izvještaja o transakcijama s povezanim osobama, obveza prijave postojanja sporazuma dioničara društvu i obveza društva da podnese registarskom sudu prijavu za upis podatka o postojanju sporazuma dioničara, izmjeni ili prestanku. Nadalje, izmjenama i dopunama navedenog zakona propisana je mogućnost održavanja virtualne ili hibridne glavne skupštine, odnosno mogućnost da dioničari osobno ili putem punomoćnika sudjeluju u radu glavne skupštine i svoja prava na glavnoj skupštini ostvaruju elektroničkom komunikacijom i kada ne sudjeluju na njoj u mjestu gdje se održava, kao i da pravo glasa ostvaruju na način da svoje glasove daju pisanim putem ili putem elektroničke komunikacije (dopisno glasovanje), uz osiguranje propisanih uvjeta identifikacije dioničara, sigurnosti elektroničkog komuniciranja i nepromjenjivosti očitovanja volje izjavljene elektroničkim komuniciranjem.

S ciljem poticanja i održavanja neovisnosti većine članova nadzornog odbora, izmjenama Kodeksa određeno je da u slučaju kada ta većina nije ostvarena, nadzorni odbor mora usvojiti mjere i odrediti rok za postizanje takve neovisnosti. Nadalje, mjere koje se poduzimaju radi postizanja neovisnosti nadzornog odbora moraju se objaviti u godišnjem izvještaju društva zajedno s objašnjenjem zašto neovisnost nije postignuta te planom i rokom ostvarenja koji ne može biti duži od dvije godine od dana kada većina članova nadzornog odbora nije neovisna.

U vezi s transakcijama s povezanim osobama, a slijedom izmjena odredaba Zakona o trgovačkim društvima, izmjenama Kodeksa propisano je da nadzorni odbor može imenovati poseban odbor u skladu sa zakonom ili ovlastiti revizijski odbor da odlučuje o prethodnoj suglasnosti za sklapanje transakcija s povezanim osobama te ako članovi posebnog odbora ne ispunjavaju uvjete neovisnosti propisane za članove nadzornog odbora, transakcije s povezanim osobama ne mogu se sklopiti bez prethodne suglasnosti revizijskog odbora.

Pored navedenog, odredbama Kodeksa prepoznata je važnost odgovornog poslovnog ponašanja, odnosno vođenja poslovanja društva kao preduvjeta osiguranja održivosti i otpornosti društva. Stoga prilikom donošenja odluka o strategiji i poslovnom planu društva najviši organi društva (uprava i nadzorni odbor) moraju razmotriti utjecaj predloženih odluka na dionike, okoliš i zajednicu u cjelini kao i dostupnost informacija povezanih s održivošću i cjelokupnim poslovanjem društva.

Odredbama Kodeksa u pogledu objavljivanja informacija poseban naglasak stavljen je na pitanja sukoba interesa, transakcija s povezanim osobama unutar društva (davanju suglasnosti na navedene transakcije), transakcija unutar grupe, kontrole unutar grupe, odgovornosti članova uprave društava unutar grupe u odnosu na matično društvo, postojanje dioničarskih ugovora i informacije o obvezama koje je društvo preuzelo sporazumima, a kojima se u slučaju kršenja uvjeta iz sporazuma mogu ograničiti prava uprave i dioničara ili tražiti promjene u poslovanju društva kao i informacije o vjerojatnosti nastanka takvih događaja.

Osim implementacije preporuka OECD-a, izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima ujedno je u hrvatski pravni sustav prenesena Direktiva (EU) 2022/2381 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. studenoga 2022. o poboljšanju rodne ravnoteže među direktorima uvrštenih trgovačkih društava i o povezanim mjerama[9] te su zakonom definirani ciljevi uravnotežene zastupljenosti žena i muškaraca, obveze objavljivanja podatka o navedenoj zastupljenosti, transparentni postupci odabira kandidata

9 Službeni List Europske unije L 315, 7.12.2022., pp. 44–59

za upravu i nadzorni odbor i nadzor nad ispunjenjem propisanih ciljeva. Odredbe kojima se prenosi navedena direktiva u primjeni su od 1. srpnja 2026. godine.

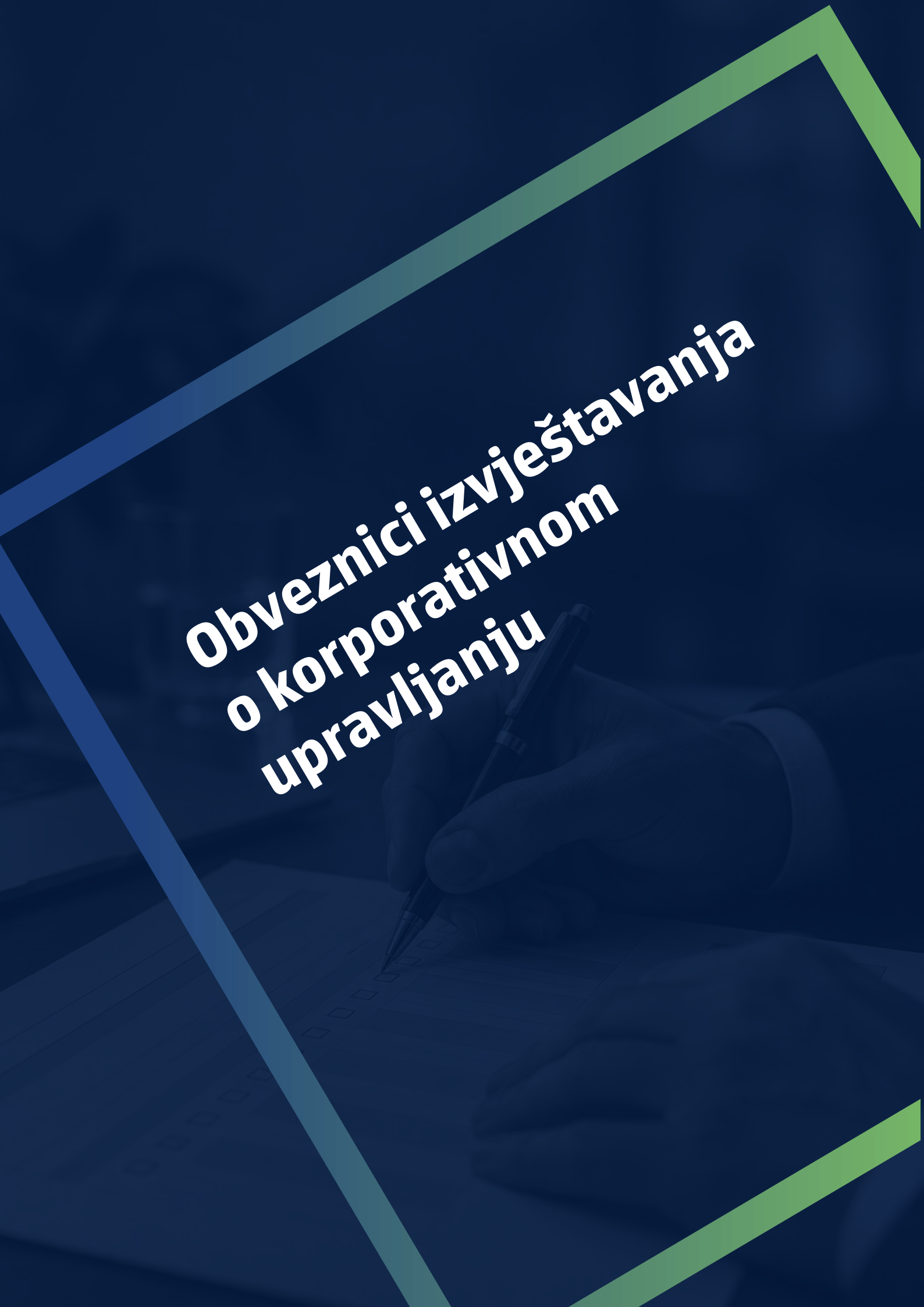
Kodeksom je propisano da je kod odabira osobe za člana uprave i nadzornog odbora potrebno voditi računa o ravnomjernoj zastupljenosti obaju spolova i otklanjanju svakog oblika diskriminacije. Uloga je nadzornog odbora uspostaviti formalne i transparentne procedure za imenovanje članova uprave i nadzornog odbora te za odabir višeg rukovodstva. Pritom navedene procedure moraju omogućiti odabir kandidata na temelju objektivnih kriterija dajući, prema istim uvjetima, prednost osobi podzastupljenog spola i moraju zajedno s planom nasljeđivanja biti dostupne bez naknade na mrežnoj stranici društva.

Nadalje, Kodeks je s ciljem poboljšanja rodne ravnoteže postavio više standarde u odnosu na zakonske (najmanje 40 % članova podzastupljenog spola u nadzornom odboru ili najmanje 40 % članova podzastupljenog spola u nadzornom odboru i upravi zajedno), uz obvezu izvještavanja da mjere koje društvo poduzima da bi se postigla Kodeksom definirana zastupljenost moraju biti objavljene u godišnjem izvještaju društva zajedno s objašnjenjem zašto postotak nije postignut te planom i rokom ostvarenja koji ne može biti duži od dvije godine od nastanka neuravnotežene zastupljenosti spolova. Dodatno, odredbama Kodeksa postizanje ravnomjerne zastupljenosti oba spola nije ograničeno samo na upravu i nadzorni odbor već obuhvaća više rukovodstvo s ciljem poticanja društava da osiguraju i omoguće podzastupljenom spolu koje ima tražene kvalifikacije zauzimanje rukovodećih položaja i stvaranje baze visokokvalificiranih osoba koje će u narednom razdoblju zauzeti položaje u najvišim organima društava.

Društva koja primjenjuju Kodeks tijekom 2026. izvijestila su javnost o svojoj usklađenosti i praksama korporativnog upravljanja za poslovnu godinu koja je počela 1. siječnja 2025. putem novih upitnika (upitnika o praksama upravljanja i upitnika o usklađenosti) izmijenjenih i dopunjenih u skladu s izmjenama i dopunama Kodeksa.

Stoga će u ovom izdanju Godišnjeg izvještaja o korporativnom upravljanju biti prikazani podaci o usklađenosti izdavatelja uključujući prvi puta i podatke o usklađenosti s novim odredbama Kodeksa (izmijenjenog i dopunjenog krajem 2024. godine).

# Obveznici izvještavanja o korporativnom upravljanju



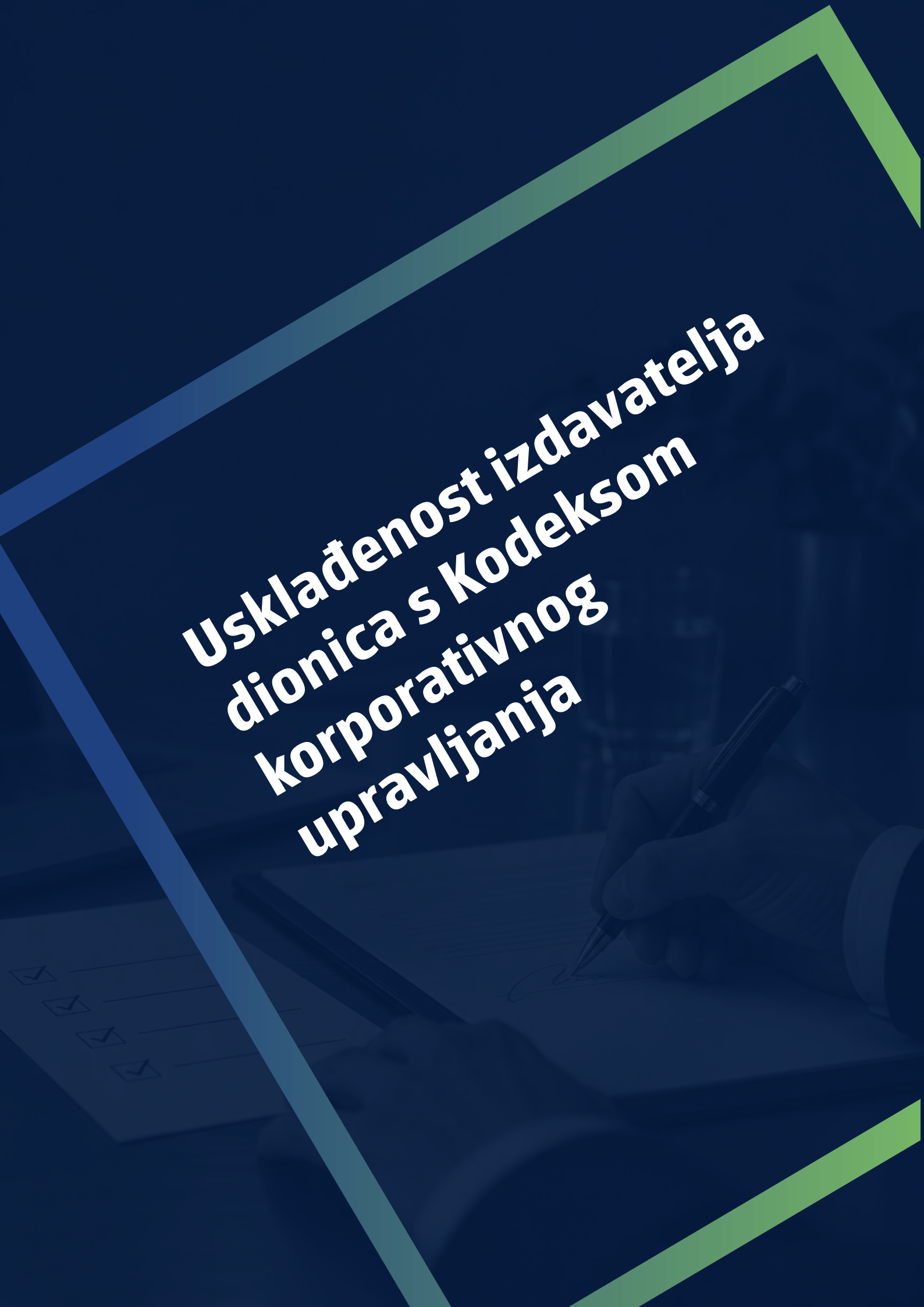
Izvještavanje izdavatelja o primjeni Kodeksa sastoji se od godišnjeg ispunjavanja dvaju upitnika: upitnika o usklađenosti, kojim se izdavatelji izjašnjavaju o (ne)pridržavanju preporuka Kodeksa i upitnika o praksama upravljanja, kojim pružaju dodatne podatke o svojim praksama korporativnog upravljanja. Oba se upitnika dostavljaju Hanfi.

Podaci prikazani u ovom Godišnjem izvještaju o korporativnom upravljanju za izdavatelje čije su dionice i korporativne obveznice 31. prosinca 2025. uvrštene na uređeno tržište Zagrebačke burze strukturirani su prema poglavljima Kodeksa te se temelje na podacima dostavljenima putem upitnika o usklađenosti za izdavatelje dionica i upitnika o praksama upravljanja za izdavatelje dionica i korporativnih obveznica. Budući da se Kodeks ne primjenjuje na izdavatelje dionica zatvorenih investicijskih fondova, oni ispunjavaju samo upitnik o praksama upravljanja.

Od ukupno 73 izdavatelja čije su dionice 31. prosinca 2025. bile uvrštene na uređeno tržište Zagrebačke burze, njih 71 bilo je obvezno Hanfi dostaviti upitnik o usklađenosti i upitnik o praksama upravljanja za 2025. (dva izdavatelja dionica zatvorenih investicijskih fondova bila su obvezna dostaviti samo upitnik o praksama upravljanja). Od 71 izdavatelja dionica koji su bili obvezni dostaviti oba upitnika, njih 70 ispunilo je navedenu obvezu.

Svih sedam izdavatelja čije su korporativne obveznice 31. prosinca 2025. bile uvrštene na uređeno tržište Zagrebačke burze dostavilo je upitnik o praksama upravljanja. Oni izdavatelji korporativnih obveznica koji su ujedno i izdavatelji dionica (pet izdavatelja) prikazuju se u ovom izvještaju samo jedanput i to kao izdavatelji dionica.

# Usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom korporativnog upravljanja



# Metodologija usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja

Izmijenjeni Kodeks korporativnog upravljanja počeo se primjenjivati na razdoblja koja započinju nakon 1. siječnja 2025. godine. Budući da su se ove izmjene odrazile na sadržaj izvještavanja o usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja, počevši od ovog izvještaja u kojem se prikazuju podaci o usklađenosti za 2025. promijenio se i način određivanja usklađenosti. Sve navedeno potrebno je uzeti u obzir kod usporedbe podataka o usklađenosti za 2025. u odnosu na podatke o usklađenosti za razdoblje od 2020. do 2024. godine.

Usklađenost izdavatelja s Kodeksom određuje se na temelju odgovora na 265 pitanja iz novog upitnika o usklađenosti, za čiju su točnost, potpunost i kvalitetu odgovorni uprava i nadzorni odbor izdavatelja. U upitniku o usklađenosti izdavatelj na svako pitanje odgovara pridržava li se preporuke u cijelosti („DA“), djelomično („DJELOMIČNO“) ili se preporuke ne pridržava („NE“). U slučajevima djelomične usklađenosti ili neusklađenosti, izdavatelji su dužni navesti odgovarajuće obrazloženje, uključujući razloge odstupanja, posebne okolnosti koje se odnose na društvo te eventualne alternativne mjere poduzete radi ostvarivanja ciljeva pojedine odredbe Kodeksa.

Odgovorima „DA“ dodjeljuje se 1 bod, odgovorima „DJELOMIČNO“ 0,5 bodova, a odgovorima „NE“ 0 bodova. Ocjena usklađenosti izračunava se za svako poglavlje Kodeksa kao prosječni rezultat svih primjenjivih pitanja unutar tog poglavlja te se izražava na ljestvici od 0 do 100. Ukupna ocjena usklađenosti jednostavan je prosjek ocjena svih deset poglavlja Kodeksa, pa je svako poglavlje jednako važno bez obzira na broj pitanja koja sadrži.

Konačna ocjena usklađenosti određuje se oduzimanjem kaznenih bodova od ukupne ocjene usklađenosti:

a) za odgovore „NE“ i „DJELOMIČNO“ za 20 pitanja koja se odnose na značajne odredbe Kodeksa dodjeljuju se kazneni bodovi (za neusklađenost s odredbama obuhvaćenim pitanjima 33, 43, 47, 65, 72, 76, 142, 152, 159, 163 i 182 dodijeljena su dva kaznena boda, a za neusklađenost s odredbama obuhvaćenim pitanjima 16, 24, 70, 71, 127, 153, 155, 191 i 242 dodijeljen je jedan kazneni bod), pri čemu odgovor „NE“ nosi puni broj kaznenih bodova, odgovor „DJELOMIČNO“ nosi polovinu mogućih kaznenih bodova, a odgovor „DA“ i neprimjenjiva pitanja su bez kaznenih bodova, te
b) u slučajevima kada izdavatelj umjesto poveznice na traženi dokument navodi poveznicu na naslovnu mrežnu stranicu ili kada se na dostavljenoj poveznici ne nalazi traženi dokument (pitanja broj 2, 194, 207 i 239) dodjeljuje se jedan kazneni bod.

Ako se ponavlja više istih pitanja, kazneni bod oduzima se najviše jednom.

Pitanja koja se ne smatraju primjenjivima na pojedinog izdavatelja nisu uključena u izračun. Radi se o ovisnim pitanjima čija primjenjivost ovisi o odgovoru na nadređeno pitanje i uvjetnim pitanjima kod kojih je, na temelju obrazloženja izdavatelja, moguće utvrditi da nisu primjenjiva na tog izdavatelja.

a) Kao ovisna, određena su pitanja 48 i 49 (ako je odgovor na pitanje 47 „DA“), pitanja 67 i 68 (ako je odgovor na pitanje 65 „DA“) te pitanje 181 (ako je odgovor na pitanje 177 „DA“) te pitanja 4 (uz 3), 17 i 18 (uz 16), 30 (uz 29), 36 i 37 (uz 35), 45 i 46 (uz 43), 144 i 145 (uz 142) i 146 (uz 143), ovisno o odgovoru „NE“ na pripadajuća nadređena pitanja.

b) Kao uvjetna, određeno je 38 pitanja: 26, 27, 30, 31, 32, 35, 36, 37, 57, 58, 59, 60, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 137, 138, 149, 171, 173, 200, 201, 202, 204, 205, 206, 217, 218, 221, 225, 243, 245 i 253; ona nisu uključena u izračun samo ako je iz obrazloženja izdavatelja vidljivo da nisu primjenjiva.

Konačni poredak izdavatelja određuje se prema konačnoj ocjeni usklađenosti, pri čemu se u poredak uključuju samo izdavatelji čija je ocjena svakog poglavlja Kodeksa najmanje 60 %. U slučaju izjednačenog poretka, prvo se u obzir uzima viša ocjena najslabijeg poglavlja, a zatim veći broj odgovora „DA".

Osim gore navedenog određivanja usklađenosti (i poretka) izdavatelja, u ovom izvještaju prikazuje se i podjela izdavatelja prema četirima odabranim područjima korporativnog upravljanja, a to su: 1. Vodstvo, 2. Učinkovitost sustava upravljanja, 3. Upravljanje rizicima, unutarnje kontrole i usklađenost i 4. Transparentnost, održivost i prava dioničara.

Područje Vodstvo obuhvaća strukturu i sastav uprave i nadzornog odbora, imenovanje članova uprave i nadzornog odbora te njihovih odbora, rodnu ravnopravnost i neovisnost te obuhvaća sljedeća pitanja: 11, 31, 32, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 51, 52, 54, 55, 58, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 71, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 96, 103, 104, 109, 110, 129, 130, 131, 132, 135, 136, 143, 146, 196, 207, 222, 223, 250, 251 i 264.

Područje Učinkovitost sustava upravljanja obuhvaća politiku primitaka, rad i učinkovitost uprave, nadzornog odbora i njegovih odbora, interne akte, sukob interesa te transakcije s povezanim osobama. Odnosi se na sljedeća pitanja: 1, 2, 3, 5, 7, 11, 12, 13, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 28, 29, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 48, 51, 52, 54, 55, 62, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 83, 84, 85, 90, 91, 92, 93, 94, 97, 100, 101, 102, 103, 104, 106, 109, 110, 111, 112, 114, 116, 117, 123, 124, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 150, 151, 152, 154, 155, 156, 162, 164, 165, 168, 170, 176, 179, 181, 182, 190, 198, 199, 203, 204, 218, 220, 232, 233, 234, 236, 237, 246, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 253, 254, 256 i 261.

Područje Upravljanje rizicima, unutarnje kontrole i usklađenost obuhvaća sustav upravljanja rizicima i unutarnje kontrole te prijavu nepravilnosti. Odnosi se na sljedeća pitanja: 7, 11, 13, 17, 19, 20, 22, 28, 29, 33, 34, 38, 39, 40, 52, 54, 55, 70, 71, 72, 73, 84, 100, 101, 102, 103, 104, 112, 114, 116, 117, 125, 127, 128, 152, 153, 154, 155, 156, 159, 162, 163, 164, 165, 168, 170, 172, 173, 175, 176, 177, 179, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 199, 209, 251, 252, 155, 159, 163, 251 i 252.

Područje Transparentnost, održivost i prava dioničara obuhvaća održivost, dioničare i prava dioničara te transparentnost i objavu informacija. Pokriveno je sljedećim pitanjima: 2, 12, 18, 27, 30, 35, 36, 37, 40, 46, 49, 58, 68, 79, 80, 106, 110, 131, 135, 136, 144, 145, 146, 147, 148, 150, 151, 153, 172, 173, 185, 191, 193, 194, 196, 198, 199, 200, 201, 203, 204, 205, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 214, 215, 218, 220, 221, 222, 223, 225, 226, 231, 232, 233, 234, 235, 236, 237, 239, 240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 253, 254, 256 i 264.

Ocjena pojedinog područja izračunava se kao prosječni rezultat svih primjenjivih pitanja iz tog područja na ljestvici od 0 do 100, umanjen za kaznene bodove iz točke a) za pitanja dodijeljena tom području. Pojedino pitanje može biti uključeno u više područja, a 75 pitanja nije uključeno ni u jedno područje. Konačni poredak izdavatelja u pojedinom području također se određuje primjenom kriterija od najmanje 60 % usklađenosti za svako pojedino poglavlje Kodeksa, pri čemu izdavatelj koji u svakom poglavlju ima najmanje 90 % nije uključen u poredak po područjima. U slučaju izjednačenog poretka u pojedinom području, u obzir se uzima konačna ocjena usklađenosti.

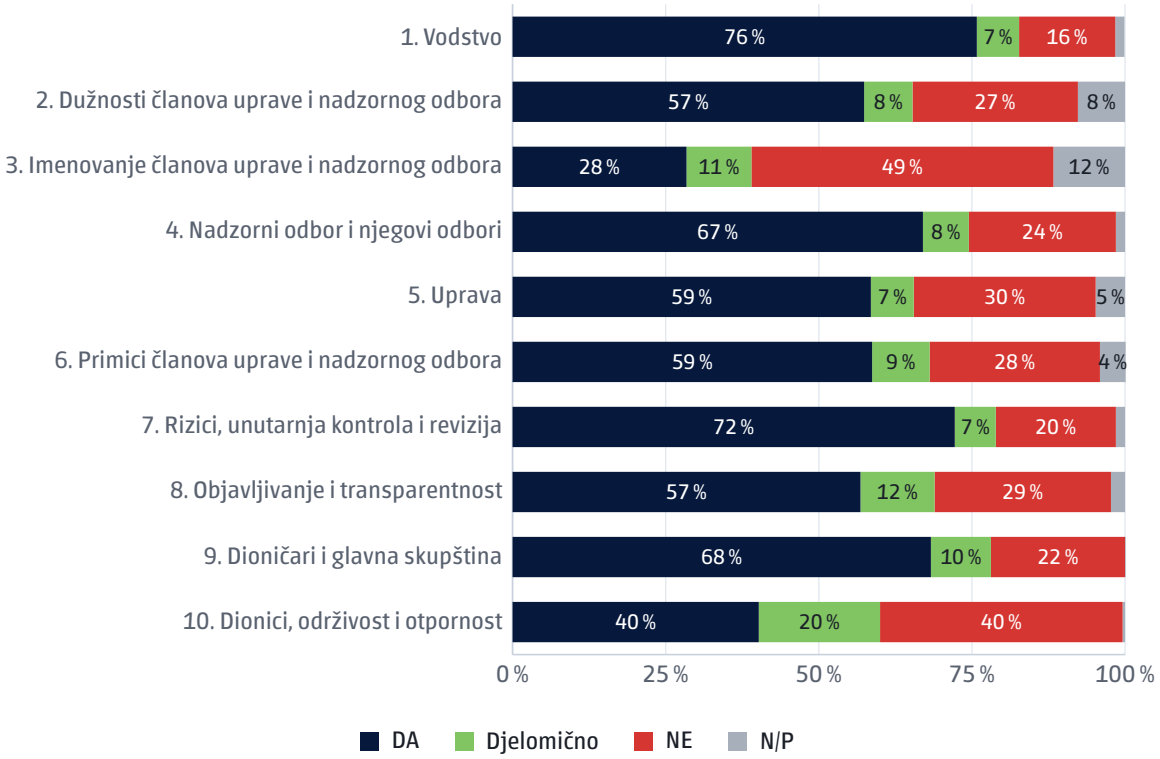
# Pregled izdavatelja prema usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja

## Pregled usklađenosti prema izdavateljima

U ovom dijelu izvještaja daje se pregled izdavatelja prema ocjeni usklađenosti s poglavljima Kodeksa i prema četirima odabranim područjima korporativnog upravljanja. Izdavatelji su za potrebe prikaza podijeljeni u četiri kategorije: izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX, izdavatelji dionica s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura, izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura te izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX prikazuju se kao zasebna skupina i ne uključuju se istodobno u ostale kategorije.

Na grafikonu u nastavku prikazana je struktura odgovora izdavatelja po poglavljima Kodeksa za 2025. godinu.

**Grafikon 1.** *Struktura odgovora po poglavljima Kodeksa za 2025. godinu*



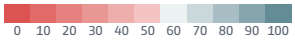

*Napomena: N/P = pitanje nije primjenjivo na izdavatelja.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

- Na 58 % svih pitanja iz upitnika o usklađenosti za 2025. izdavatelji su odgovorili „DA“, a na 28 % pitanja „NE“ (u 2024. na 72 % svih pitanja iz upitnika o usklađenosti izdavatelji su odgovorili „DA“, a na 19 % pitanja „NE“).
- Prema podacima dostavljenim u upitniku o usklađenosti za 2025. izdavatelji su najviše usklađeni s poglavljima Vodstvo i Rizici, unutarnja kontrola i revizija.

- Prema podacima dostavljenim u upitniku o usklađenosti izdavatelji dionica u 2025. najmanje su usklađeni s poglavljima Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora te Dionici i korporativna društvena odgovornost.

**Grafikon 2.** *Ocjena usklađenosti po poglavljima Kodeksa za 2025. godinu*




| | 1. Vodstvo | 2. Dužnosti članova uprave i nadzornog odbora | 3. Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora | 4. Nadzorni odbor i njegovi odbori | 5. Uprava | 6. Primici članova uprave i nadzornog odbora | 7. Rizici, unutarnja kontrola i revizija | 8. Objavljivanje i transparentnost | 9. Dioničari i glavna skupština | 10. Dionici, održivost i otpornost |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ATLANTIC GRUPA d.d. | 93 | 92 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| PODRAVKA d.d. | 100 | 87 | 61 | 99 | 100 | 98 | 100 | 91 | 81 | 93 |
| HRVATSKI TELEKOM d.d. | 100 | 75 | 92 | 87 | 100 | 85 | 96 | 78 | 97 | 95 |
| KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | 100 | 89 | 36 | 96 | 91 | 91 | 100 | 92 | 75 | 100 |
| ARENA HOSPITALITY GROUP d.d. | 96 | 81 | 81 | 97 | 83 | 91 | 99 | 87 | 97 | 78 |
| SPAN d.d. | 100 | 85 | 56 | 96 | 86 | 80 | 88 | 87 | 81 | 80 |
| TERRA FIRMA d.d. | 100 | 92 | 50 | 89 | 100 | 78 | 87 | 85 | 69 | 78 |
| KONČAR-DISTRIBUTIVNI I SPECIJALNI TRANSFORMATORI d.d. | 100 | 85 | 75 | 79 | 100 | 96 | 100 | 92 | 75 | 95 |
| VALAMAR RIVIERA d.d. | 93 | 81 | 70 | 88 | 86 | 66 | 97 | 81 | 81 | 88 |
| SLATINSKA BANKA d.d. | 96 | 85 | 53 | 91 | 60 | 84 | 96 | 87 | 94 | 53 |
| DALEKOVOD d.d. | 100 | 71 | 36 | 87 | 86 | 83 | 100 | 92 | 72 | 100 |
| ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 100 | 73 | 50 | 88 | 91 | 84 | 95 | 82 | 92 | 70 |
| HRVATSKA POŠTANSKA BANKA d.d. | 81 | 61 | 63 | 90 | 81 | 96 | 93 | 70 | 97 | 88 |
| JADROAGENT d.d. | 96 | 92 | 81 | 84 | 86 | 89 | 88 | 81 | 86 | 70 |
| BOSQAR d.d. | 89 | 69 | 66 | 97 | 67 | 87 | 84 | 78 | 92 | 50 |
| LUKA PLOČE d.d. | 93 | 83 | 50 | 92 | 91 | 87 | 96 | 70 | 67 | 25 |
| KUTJEVO d.d. | 92 | 75 | 67 | 84 | 91 | 87 | 87 | 68 | 50 | 80 |
| ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 71 | 58 | 67 | 72 | 76 | 94 | 90 | 64 | 64 | 70 |
| PODRAVSKA BANKA d.d. | 89 | 73 | 43 | 81 | 52 | 61 | 95 | 77 | 83 | 78 |
| CROATIA OSIGURANJE d.d. | 89 | 75 | 64 | 85 | 76 | 79 | 93 | 57 | 72 | 70 |
| ADRIATIC CROATIA INTERNATIONAL CLUB d.d. | 100 | 92 | 17 | 90 | 62 | 73 | 90 | 71 | 89 | 60 |
| MODRA ŠPILJA d.d. | 100 | 67 | 56 | 86 | 65 | 96 | 92 | 53 | 75 | 32 |
| VIS d.d. | 100 | 67 | 50 | 87 | 58 | 96 | 92 | 53 | 75 | 42 |
| INGRA d.d. | 86 | 75 | 64 | 88 | 62 | 94 | 82 | 63 | 67 | 33 |
| IMPERIAL RIVIERA d.d. | 89 | 67 | 25 | 80 | 71 | 61 | 91 | 67 | 53 | 78 |
| CIAK GRUPA d.d. | 75 | 65 | 33 | 78 | 81 | 63 | 95 | 73 | 97 | 55 |
| MAISTRA d.d. | 86 | 65 | 42 | 68 | 81 | 89 | 82 | 65 | 56 | 65 |
| ILIRIJA d.d. | 75 | 77 | 25 | 85 | 92 | 64 | 86 | 58 | 75 | 55 |
| ADRIS GRUPA d.d. | 86 | 73 | 48 | 72 | 69 | 89 | 78 | 66 | 64 | 20 |
| THE GARDEN COLLECTIVE d.d. | 96 | 87 | 33 | 76 | 69 | 65 | 76 | 75 | 58 | 45 |
| MEDORA HOTELI I LJETOVALIŠTA d.d. | 71 | 71 | 58 | 70 | 56 | 61 | 90 | 64 | 89 | 55 |
| ADRIATIC OSIGURANJE d.d. | 69 | 63 | 16 | 76 | 73 | 59 | 93 | 65 | 69 | 32 |
| ISTARSKA KREDITNA BANKA UMAG d.d. | 77 | 61 | 50 | 67 | 85 | 65 | 89 | 68 | 72 | 26 |
| TEHNIKA d.d. | 92 | 80 | 61 | 98 | 95 | 91 | 82 | 99 | 81 | 100 |
| AD PLASTIK d.d. | 92 | 65 | 19 | 77 | 55 | 71 | 67 | 74 | 69 | 75 |
| CROATIA AIRLINES d.d. | 89 | 67 | 6 | 88 | 43 | 71 | 95 | 47 | 64 | 50 |
| JADRAN d.d. | 86 | 60 | 17 | 88 | 74 | 68 | 90 | 49 | 64 | 28 |
| HELIOS FAROS d.d. | 82 | 75 | 6 | 69 | 79 | 52 | 92 | 65 | 75 | 50 |
| BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | 100 | 86 | 67 | 70 | 91 | 100 | 97 | 100 | 100 | 100 |
| KRAŠ d.d. | 89 | 72 | 25 | 76 | 79 | 50 | 72 | 55 | 61 | 48 |
| ZAGREBAČKA BURZA d.d. | 86 | 54 | 48 | 67 | 43 | 55 | 63 | 58 | 94 | 33 |
| GRANOLIO d.d. | 86 | 65 | 33 | 67 | 52 | 50 | 69 | 60 | 61 | 63 |
| AGRAM BANKA d.d. | 86 | 87 | 66 | 76 | 73 | 72 | 86 | 30 | 64 | 13 |
| INA-INDUSTRIJA NAFTE d.d. | 71 | 50 | 11 | 60 | 69 | 55 | 72 | 61 | 86 | 65 |
| VILLA DUBROVNIK HOTELSKO-TURISTIČKO d.d. | 96 | 87 | 25 | 56 | 29 | 57 | 72 | 51 | 61 | 35 |
| PLAVA LAGUNA d.d. | 89 | 54 | 14 | 71 | 50 | 68 | 79 | 55 | 75 | 30 |
| ING-GRAD d.d. | 50 | 77 | 56 | 73 | 36 | 61 | 51 | 61 | 81 | 5 |
| TEKSTILPROMET d.d. | 82 | 45 | 19 | 63 | 79 | 46 | 82 | 43 | 56 | 58 |
| STANOVI JADRAN d.d. | 43 | 46 | 39 | 51 | 67 | 59 | 64 | 78 | 83 | 30 |
| ALPHA ADRIATIC POMORSKI PROMET d.d. | 75 | 48 | 14 | 70 | 33 | 55 | 67 | 38 | 83 | 48 |
| ČAKOVEČKI MLINOVI d.d. | 58 | 31 | 34 | 66 | 60 | 57 | 73 | 51 | 67 | 20 |
| JADRANSKI NAFTOVOD d.d. | 75 | 52 | 13 | 67 | 36 | 32 | 68 | 53 | 53 | 40 |
| JADROPLOV d.d. | 89 | 73 | 35 | 51 | 80 | 55 | 89 | 52 | 69 | 35 |
| MON PERIN d.d. | 57 | 57 | 38 | 60 | 53 | 57 | 56 | 46 | 78 | 25 |
| LUKA RIJEKA d.d. | 85 | 36 | 28 | 42 | 76 | 50 | 58 | 57 | 58 | 43 |
| INSTITUT IGH d.d. | 64 | 50 | 6 | 68 | 60 | 28 | 73 | 53 | 83 | 25 |
| AUTO HRVATSKA d.d. | 68 | 57 | 14 | 50 | 45 | 43 | 58 | 55 | 56 | 45 |
| VODOPRIVREDA ZAGREB d.d. | 81 | 46 | 31 | 75 | 38 | 59 | 76 | 49 | 75 | 45 |
| PROFESSIO ENERGIA d.d. | 39 | 33 | 12 | 54 | 50 | 66 | 53 | 47 | 89 | 35 |
| ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d. | 65 | 50 | 19 | 42 | 45 | 50 | 51 | 54 | 61 | 35 |
| MEDIKA d.d. | 64 | 48 | 8 | 46 | 41 | 38 | 61 | 63 | 53 | 34 |
| ŽITO d.d. | 50 | 50 | 33 | 54 | 52 | 15 | 37 | 78 | 78 | 8 |
| QUATTRO LOGISTIKA d.d. | 61 | 73 | 7 | 58 | 50 | 59 | 34 | 60 | 61 | 0 |
| LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d. | 68 | 44 | 11 | 42 | 62 | 28 | 55 | 47 | 64 | 20 |
| TOKIĆ d.d. | 71 | 50 | 17 | 45 | 26 | 40 | 31 | 43 | 67 | 13 |
| MARASKA d.d. | 46 | 38 | 6 | 44 | 29 | 28 | 54 | 39 | 61 | 15 |
| ZAGREBAČKE PEKARNE KLARA d.d. | 42 | 58 | 14 | 37 | 33 | 36 | 54 | 60 | 67 | 63 |
| ČATEKS d.d. | 39 | 22 | 7 | 37 | 23 | 48 | 37 | 40 | 65 | 5 |
| LOŠINJSKA PLOVIDBA-HOLDING d.d. | 64 | 58 | 6 | 52 | 38 | 20 | 39 | 43 | 47 | 30 |
| VJESNIK d.d. u likvidaciji | 54 | 39 | 19 | 29 | 0 | 10 | 8 | 22 | 50 | 0 |

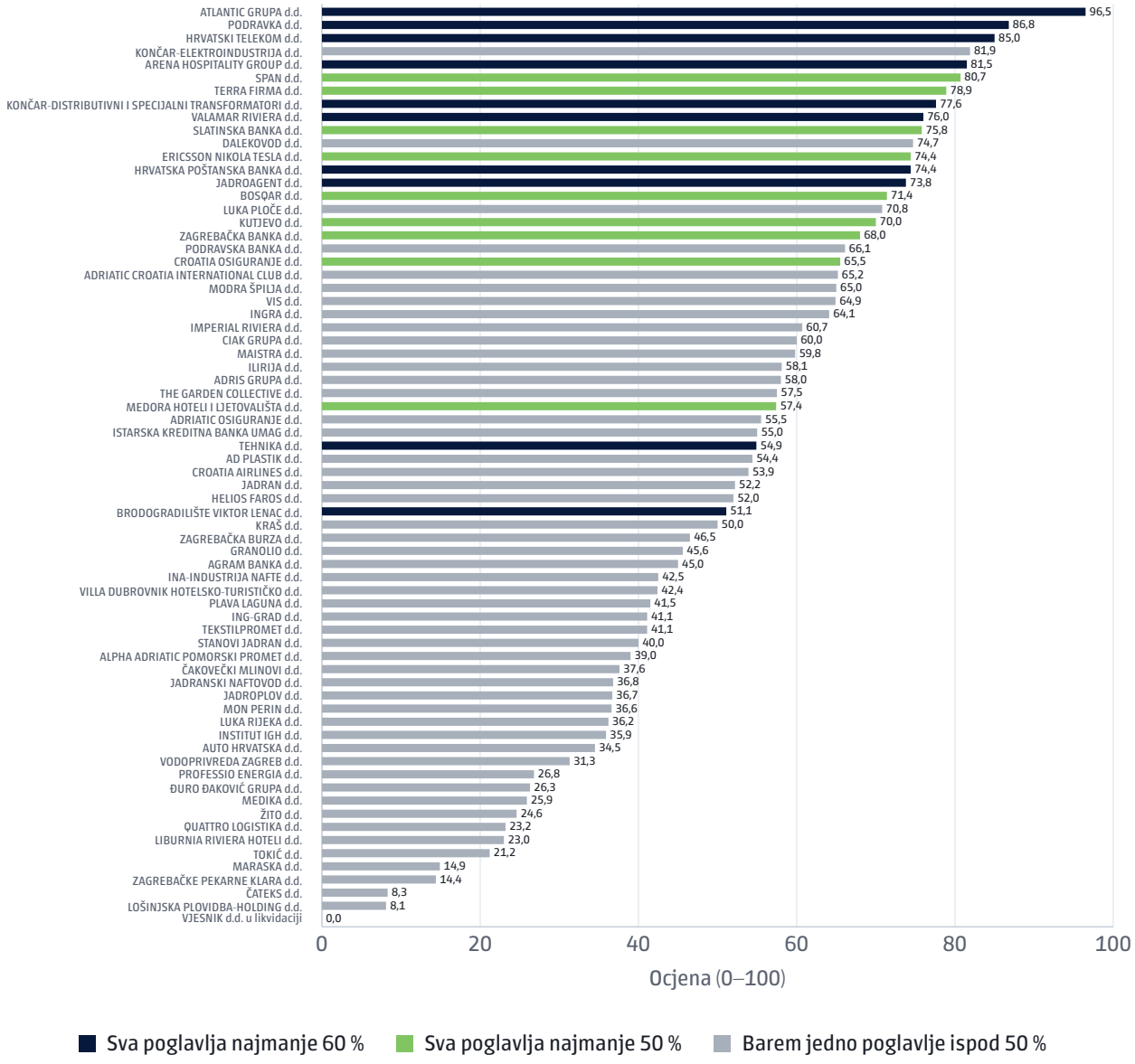
*Napomena: Izdavatelji su poredani prema ukupnoj ocjeni; crveno su označene ocjene poglavlja ispod 60 %.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

Ukupna ocjena usklađenosti pokazuje da je potpuna i ujednačena primjena preporuka Kodeksa i dalje prisutna kod ograničenog broja izdavatelja. Većina izdavatelja bilježi nižu razinu usklađenosti u barem jednom području korporativnog upravljanja. To upućuje na neujednačenu razinu primjene preporuka Kodeksa među izdavateljima te na postojanje prostora za daljnje unapređenje pojedinih područja korporativnog upravljanja.

Najmanji broj odgovora „DA" zabilježen je kod pitanja 27, 26, 46, 53, 48, 56, 43, 45, 146 i 205. Istodobno, najveći broj odgovora „NE" evidentiran je kod pitanja 27, 46, 26, 146, 56, 53, 205, 201, 67 i 43, što upućuje na područja u kojima je razina usklađenosti s odredbama Kodeksa najniža. Najveći broj odgovora „DJELOMIČNO" odnosio se na pitanja 196, 240, 142, 242, 257, 246, 134, 207, 251 i 229.

**Grafikon 3.** *Konačna ocjena usklađenosti s Kodeksom za 2025. godinu*




*Napomena: Svako poglavlje jednako je važno; DA = 1, Djelomično = 0,5, NE = 0; ocjena je umanjena za kaznene bodove.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

**Tablica 1.** *Broj izdavatelja prema kategoriji tržišne kapitalizacije*

| Kategorija izdavatelja prema tržišnoj kapitalizaciji | Broj izdavatelja | Prolaze prag 60 % u svakom poglavlju | Prolaze prag 50 % u svakom poglavlju |
|---|---|---|---|
| CROBEX | 20 | 8 | 3 |
| < 100 mil. eura | 37 | 2 | 4 |
| 100-500 mil. eura | 9 | 0 | 1 |
| > 500 mil. eura | 4 | 0 | 1 |
| UKUPNO | **70** | **10** | **9** |

*Izvor: interni izračun*

Među 60 izdavatelja koji ne prolaze prag od 60 % u svakom poglavlju najslabije je poglavlje 3. Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora (37 izdavatelja), a zatim 10. Dionici, održivost i otpornost (19). Prag od 60 % u svakom poglavlju zadovoljava 10 od 70 izdavatelja, a prag od 50 % njih 9. Iz kategorije < 100 mil. eura prag od 60 % zadovoljavaju 2 izdavatelja, a prag od 50 % njih 4.

**Tablica 2.** *Konačni poredak izdavatelja prema konačnoj ocjeni usklađenosti*

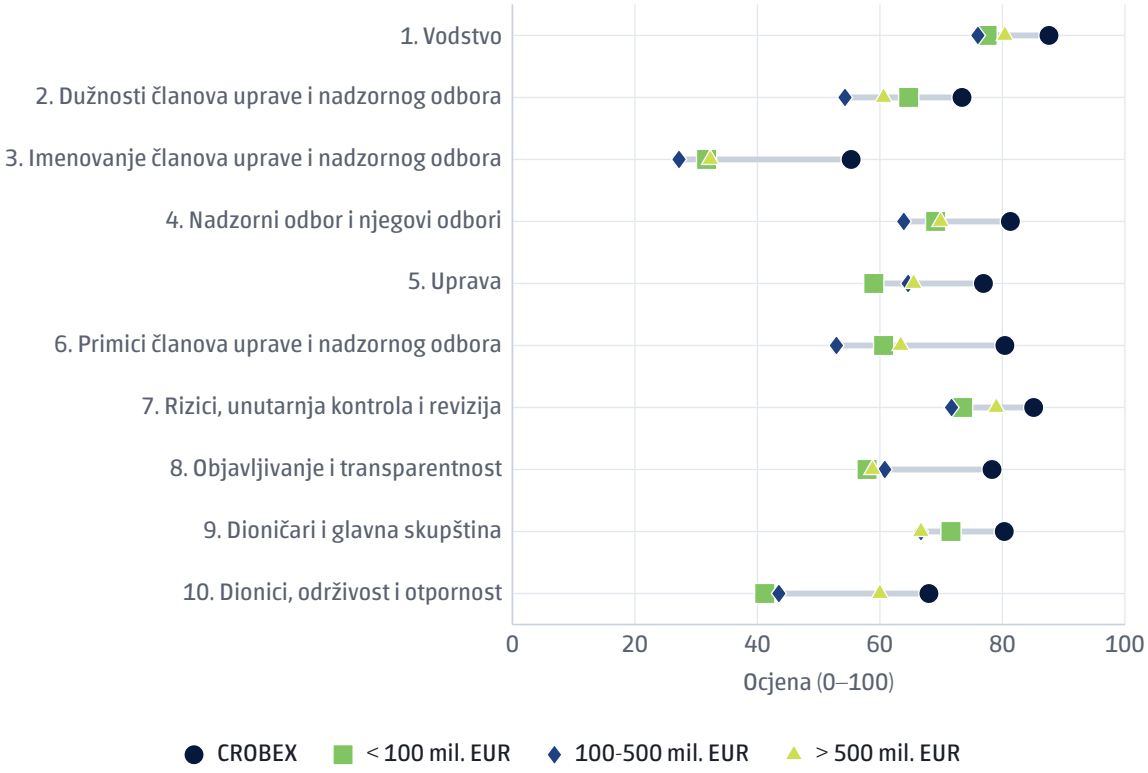
| RB | IZDAVATELJ | KONAČNA OCJENA USKLAĐENOSTI |
|---|---|---|
| | ATLANTIC GRUPA d.d. | 96,5 |
| **1** | PODRAVKA d.d. | 86,8 |
| **2** | HRVATSKI TELEKOM d.d. | 85,0 |
| **3** | ARENA HOSPITALITY GROUP d.d. | 81,5 |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

Konačni poredak izdavatelja određuje se prema konačnoj ocjeni usklađenosti, pri čemu se u poredak uključuju samo izdavatelji čija je ocjena svakog poglavlja Kodeksa najmanje 60 %.

Na temelju ocjena usklađenosti vidljivo je da je izdavatelj ATLANTIC GRUPA d.d. jedini izdavatelj koji je za 2025. u svakom poglavlju ostvario ocjenu od najmanje 90 %, odnosno 100 % u većini poglavlja, te je njegova konačna ocjena usklađenosti 96,5 od mogućih 100 bodova. Prva tri sljedeća izdavatelja prema konačnoj ocjeni (PODRAVKA d.d., HRVATSKI TELEKOM d.d., ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.) imaju najmanje jedno poglavlje u kojem je ostvareno manje od 90 % te ulaze u grupu od 10 izdavatelja koji imaju najmanje prag od 60 % u svakom poglavlju.

**Grafikon 4.** *Prosječna ocjena poglavlja prema kategoriji izdavatelja*




*Napomena: Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza (tržišna kapitalizacija na dan 31.12.2025.), interni izračun*

Prosječne ocjene po poglavljima pokazuju da izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX ostvaruju više razine usklađenosti u većini područja Kodeksa od ostalih skupina izdavatelja. Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, izdavatelji s većom tržišnom kapitalizacijom u pravilu postižu bolje rezultate od izdavatelja srednje i manje tržišne kapitalizacije.

Najviše ocjene usklađenosti za sve kategorije izdavatelja zabilježene su u poglavlju Vodstvo, dok su relativno visoke ocjene usklađenosti ostvarene i u poglavljima Rizici, unutarnja kontrola i revizija, Nadzorni odbor i njegovi odbori te Dioničari i glavna skupštine. S druge strane, najniže ocjene usklađenosti bilježe se u poglavlju Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora te u poglavlju Dionici, održivost i otpornost. Razlike među kategorijama izdavatelja posebno su izražene u poglavljima Primici članova uprave i nadzornog odbora, Objavljivanje i transparentnost, te Dionici, održivost i otpornost, dok su najmanje razlike prisutne u poglavlju Vodstvo te Rizici, unutarnja kontrola i revizija.

Rezultati upućuju na to da viša razina tržišne kapitalizacije i uključenost dionica u CROBEX uglavnom koreliraju s višom razinom usklađenosti s preporukama Kodeksa korporativnog upravljanja.

**Grafikon 5.** *Pitanja s najvećom razlikom između izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX i manjih izdavatelja*




*Napomena: Udio odgovora DA među izdavateljima kojima je pitanje primjenjivo; manji izdavatelji su izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom ispod 100 mil. eura čije dionice nisu uključene u CROBEX.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza (tržišna kapitalizacija na dan 31.12.2025.), interni izračun*

Najveće razlike između izdavatelja iz CROBEX-a i manjih izdavatelja su u poglavljima Dionici, održivost i otpornost, Imenovanje, Primici i Objavljivanje i transparentnost. Na razini pitanja razlike se koncentriraju

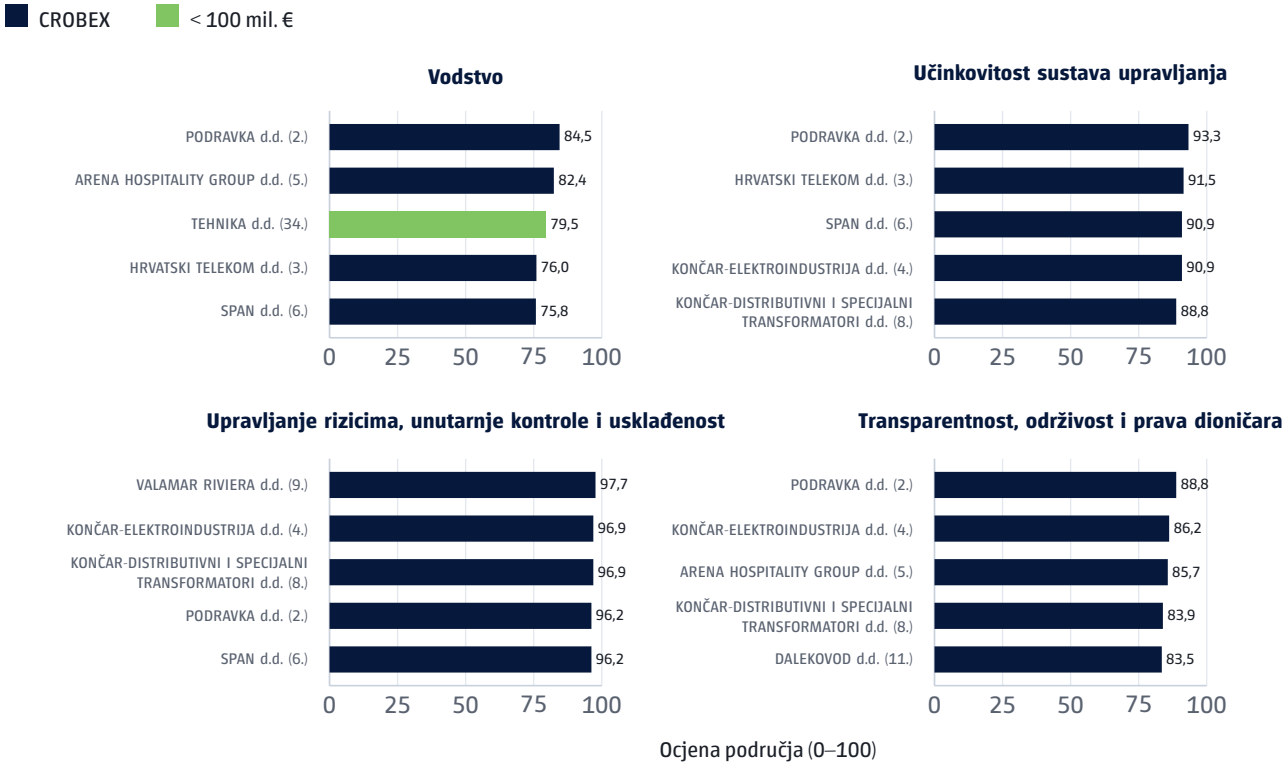
na odbore nadzornog odbora (osnivanje i rad odbora za imenovanja i primitke), objave na engleskom jeziku te izvještavanje o ravnopravnosti spolova i neovisnosti u godišnjem izvještaju.

Najveće razlike u ocjeni usklađenosti između izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX i izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura odnose se na preporuke povezane s radom odbora nadzornog odbora, politikama primitaka, objavom informacija na mrežnim stranicama te izvještavanjem o održivosti. Dok izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX u pravilu ostvaruju ocjenu usklađenosti veću od 75 %, kod manjih izdavatelja udio pozitivnih odgovora za ista pitanja uglavnom se kreće između 15 % i 40 %.

Izraženije razlike zabilježene su i kod pitanja koja se odnose na postojanje i rad odbora za primitke i odbora za imenovanja, nadzor nad politikama primitaka te izvještavanje o rodnoj ravnopravnosti i održivosti. Značajne razlike prisutne su također kod preporuka koje se odnose na objavu korporativnih informacija na hrvatskom i engleskom jeziku, objavu godišnjeg kalendara važnih događaja te dostupnost informacija relevantnih za ulagatelje na internetskim stranicama društava.

Rezultati upućuju na to da izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX u većoj mjeri primjenjuju one prakse korporativnog upravljanja i transparentnosti koje zahtijevaju složenije organizacijske strukture, dok su navedena područja među onima u kojima izdavatelji s manjom tržišnom kapitalizacijom imaju najveći prostor za daljnje unaprjeđenje usklađenosti s Kodeksom.

**Grafikon 6.** *Izdavatelji s najvišom ocjenom po područjima usklađenosti*




*Napomena: Ocjena područja umanjena je za kaznene bodove; u zagradi je ukupni rang izdavatelja. Izdavatelj ATLANTIC GRUPA d.d. nije prikazan.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza (tržišna kapitalizacija na dan 31.12.2025.), interni izračun*

Iz navedenog prikaza isključen je izdavatelj ATLANTIC GRUPA d.d. s obzirom na to da se radi o izdavatelju koji je jedini za 2025. u svakom poglavlju ostvario ocjenu od najmanje 90 %, odnosno 100 % u većini poglavlja.

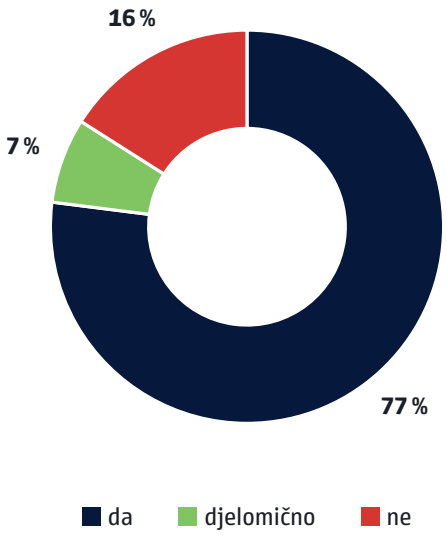
Najviše ocjene prema četirima odabranim područjima korporativnog upravljanja ostvarili su uglavnom izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX. Jedino se u području Vodstvo nalazi jedan izdavatelj koji ima tržišnu kapitalizaciju nižu od 100 mil. eura.

Među odabranim područjima najviše pojedinačne ocjene ostvarene su u području Upravljanje rizicima, unutarnje kontrole i usklađenost, dok su u području Vodstvo ostvarene niže vrijednosti čak i kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX.

## Pregled usklađenosti prema poglavljima

Na grafikonima 7. do 26. prikazan je postotak usklađenosti izdavatelja dionica s Kodeksom po pojedinom poglavlju i prema tržišnoj kapitalizaciji za 2025. godinu.

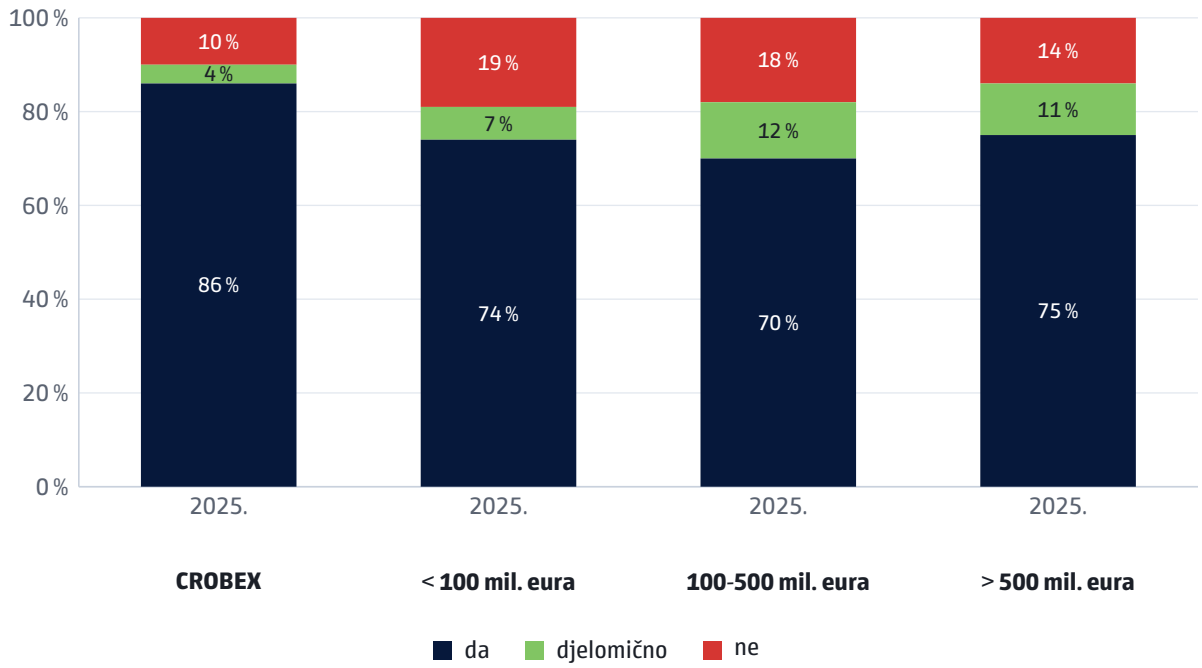
**Grafikon 7.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Vodstvo u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

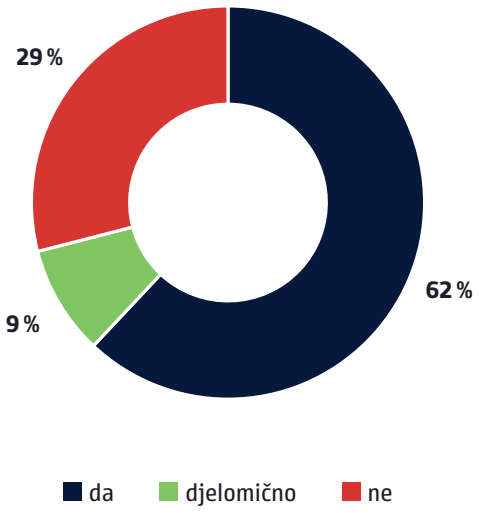
**Grafikon 8.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Vodstvo u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

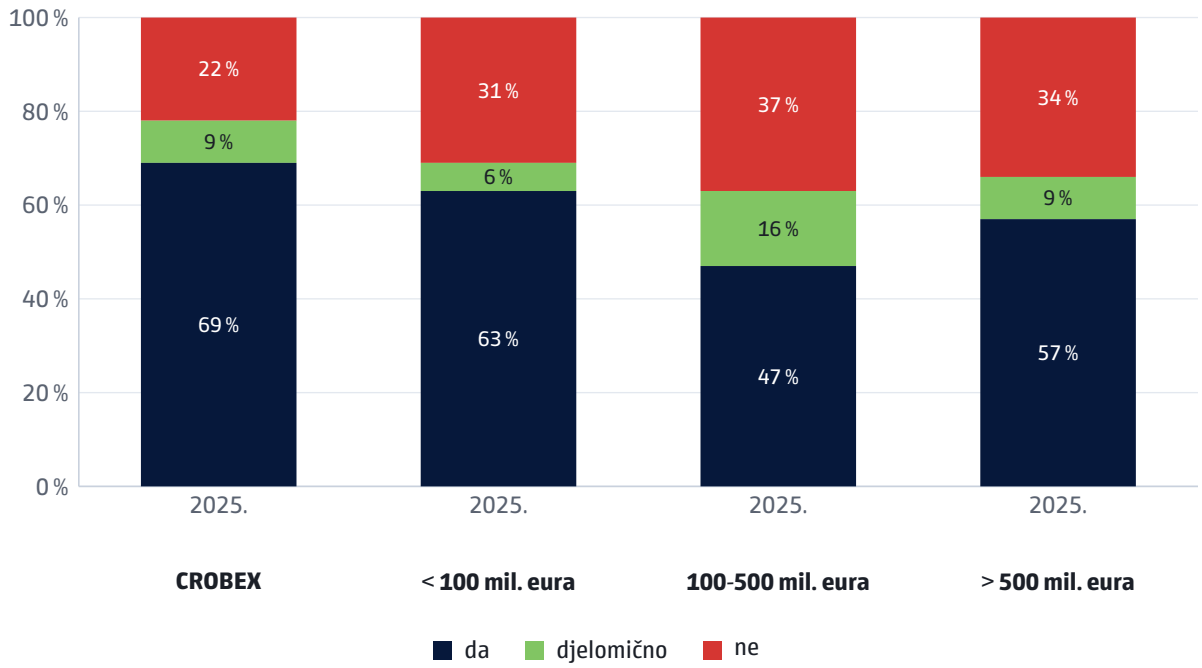
**Grafikon 9.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dužnosti članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

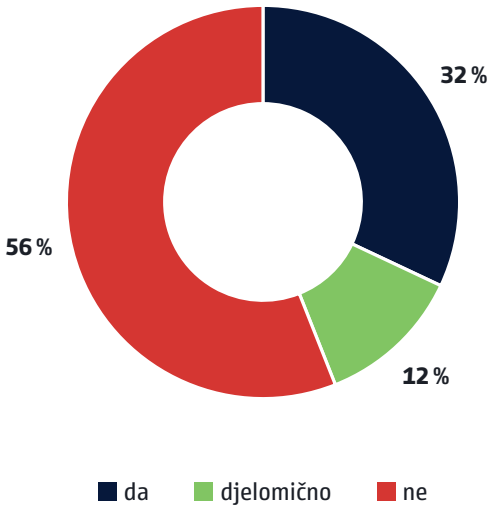
**Grafikon 10.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dužnosti članova uprave i nadzornog odbora u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

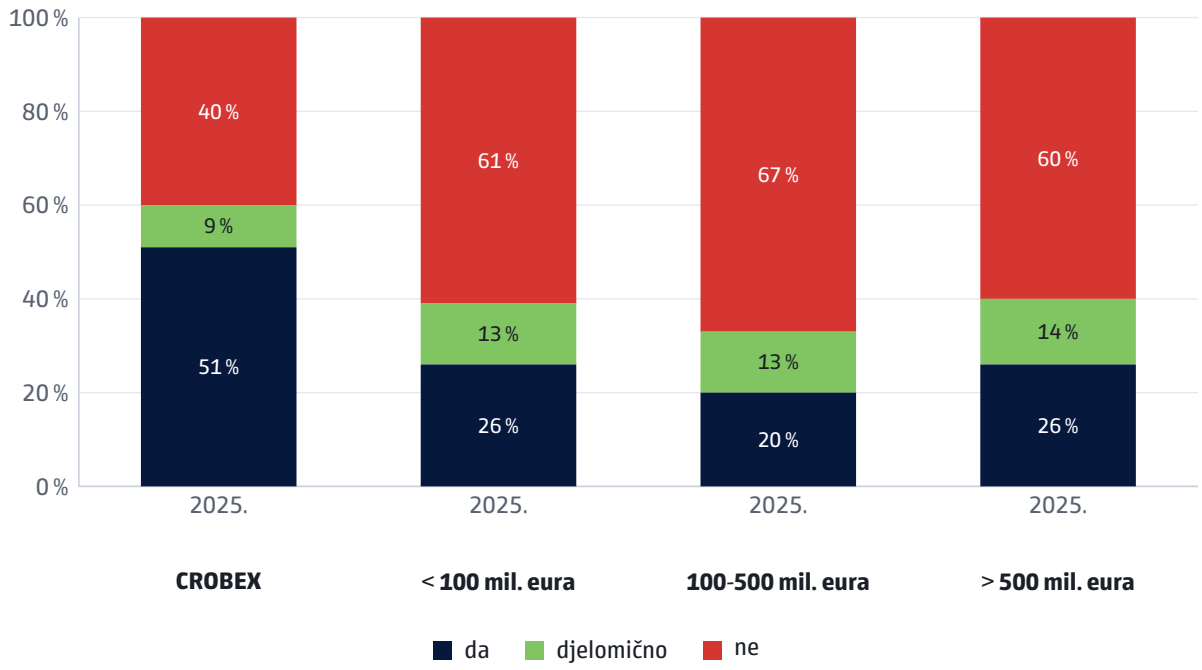
**Grafikon 11.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

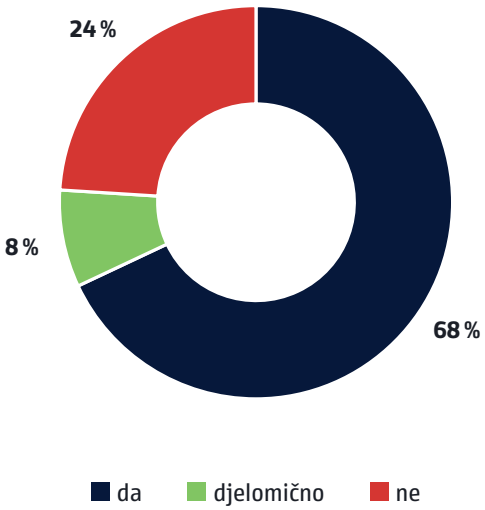
**Grafikon 12.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

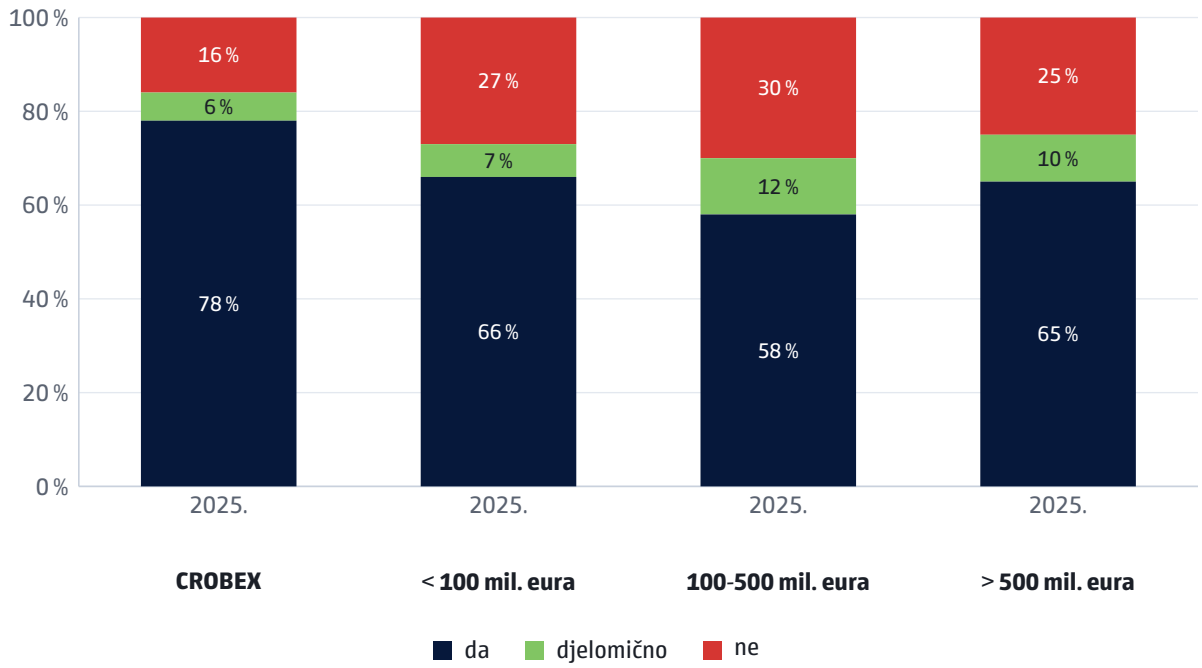
**Grafikon 13.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Nadzorni odbor i njegovi odbori u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

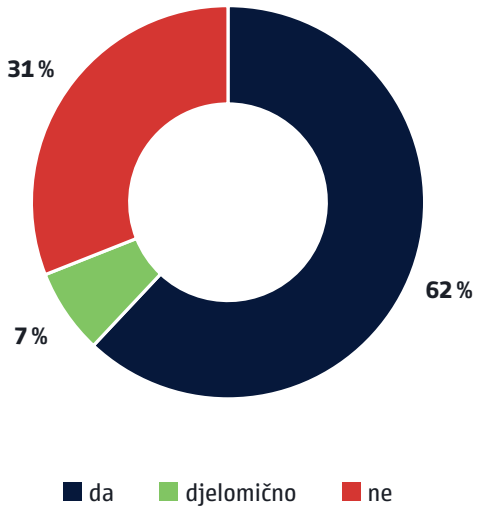
**Grafikon 14.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Nadzorni odbor i njegovi odbori u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

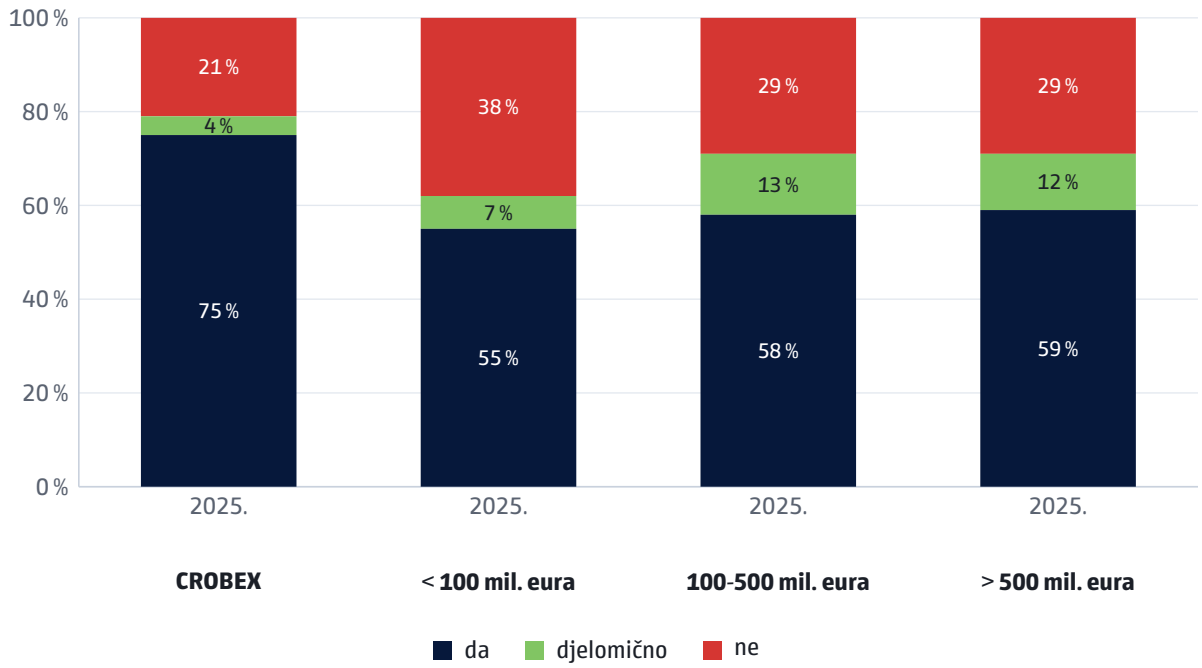
**Grafikon 15.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Uprava u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

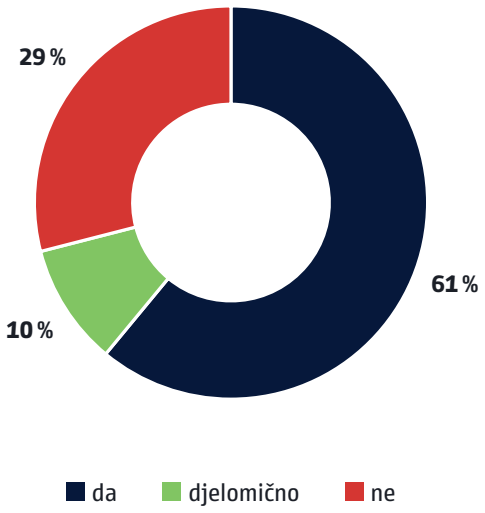
**Grafikon 16.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Uprava u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

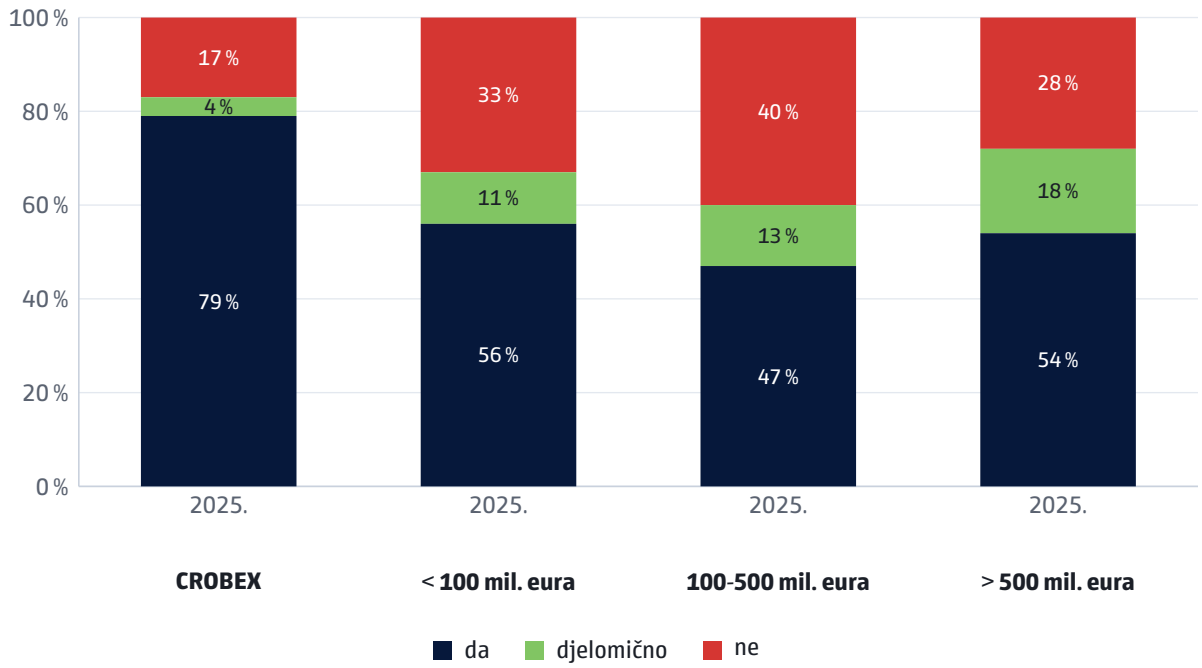
**Grafikon 17.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Primici članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

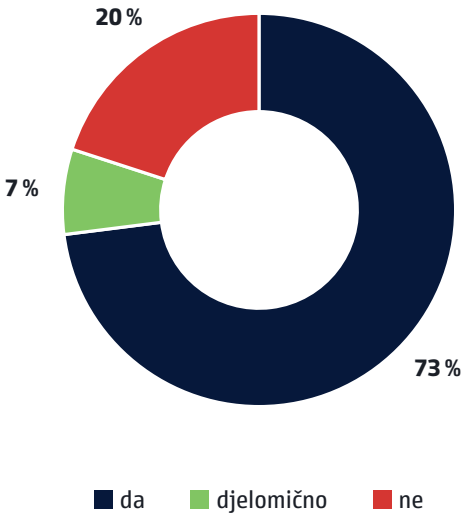
**Grafikon 18.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Primici članova uprave i nadzornog odbora u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

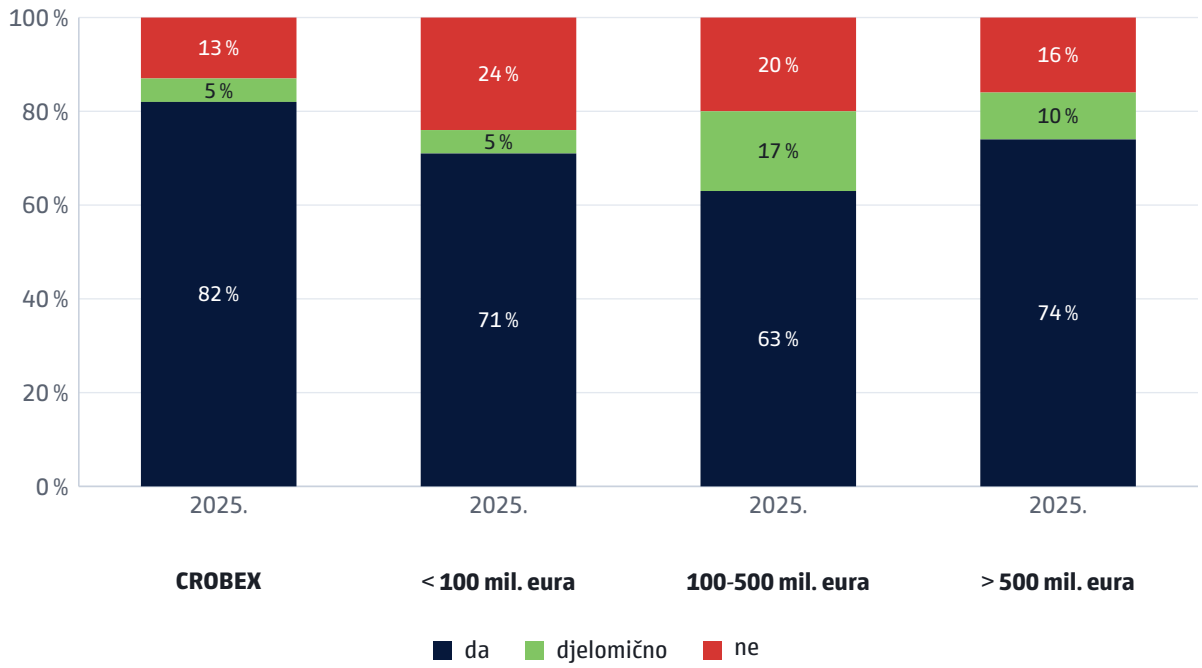
**Grafikon 19.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Rizici, unutarnja kontrola i revizija u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

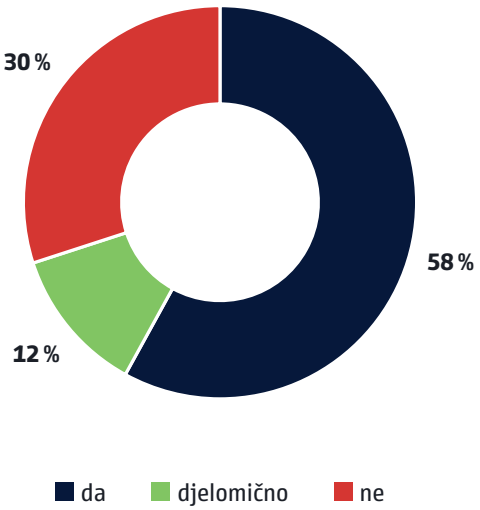
**Grafikon 20.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Rizici, unutarnja kontrola i revizija u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

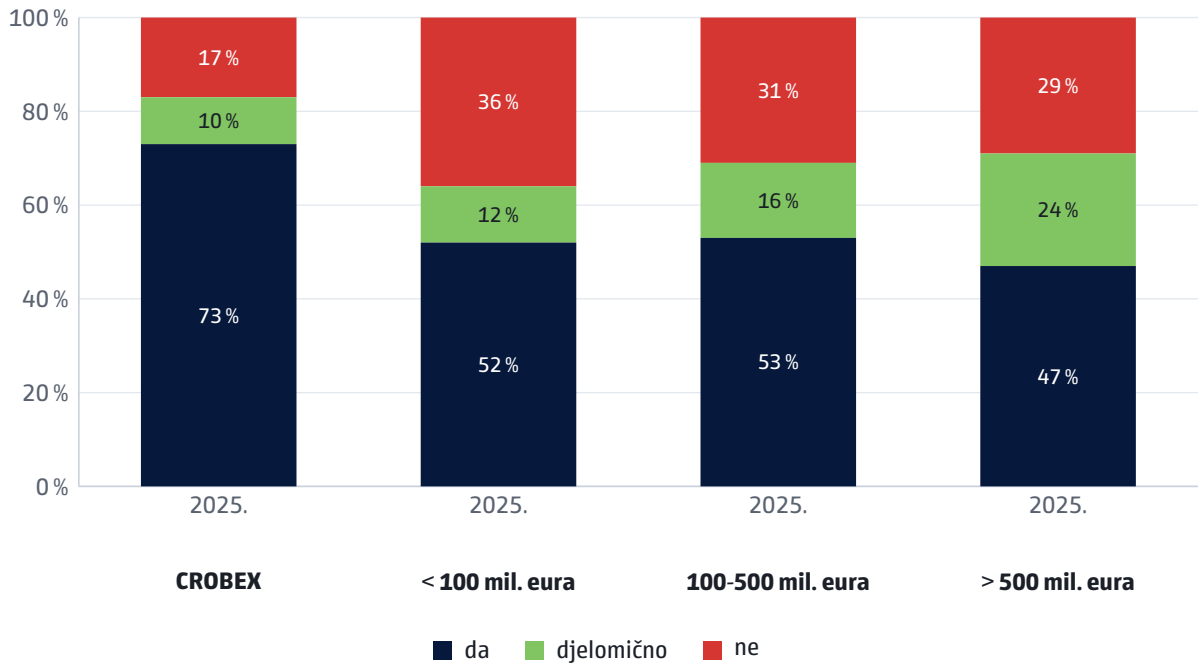
**Grafikon 21.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Objavljivanje i transparentnost u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

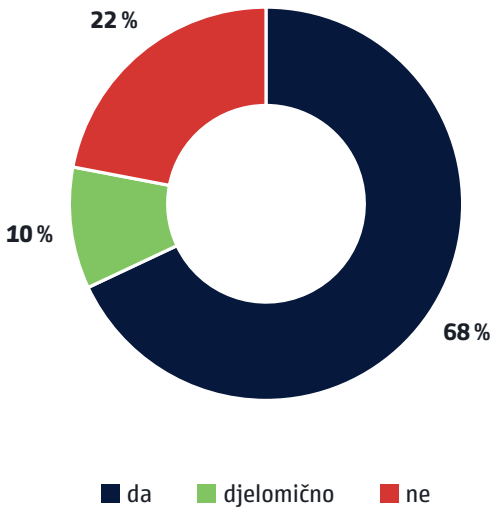
**Grafikon 22.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Objavljivanje i transparentnost u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

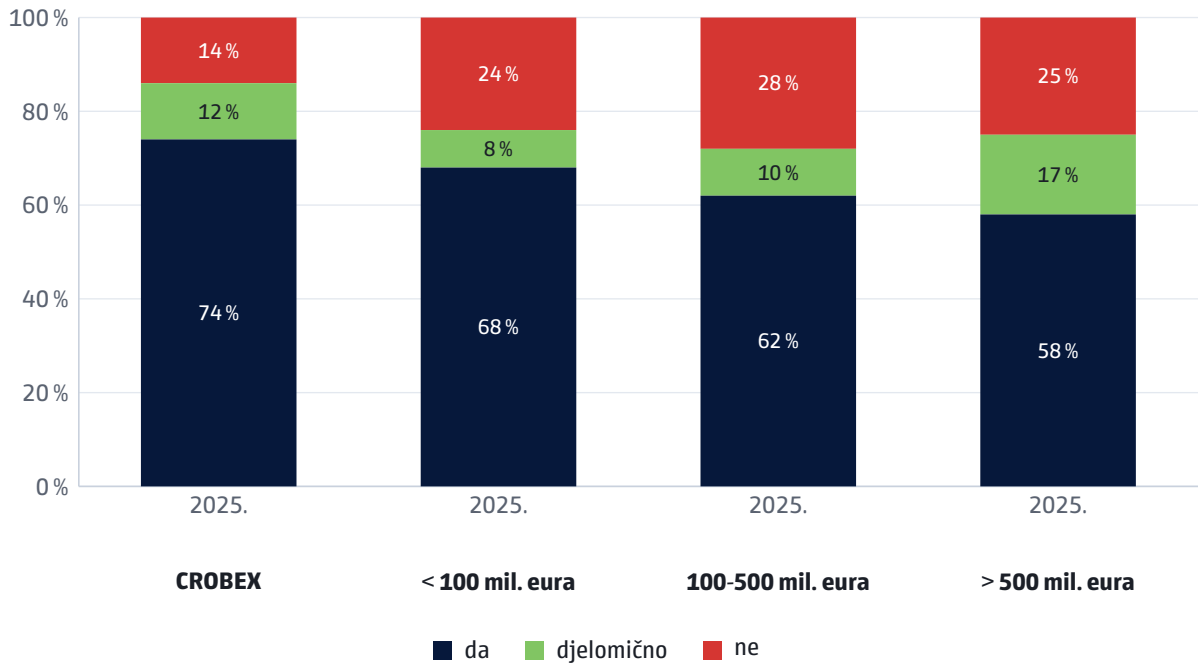
**Grafikon 23.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dioničari i glavna skupština u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

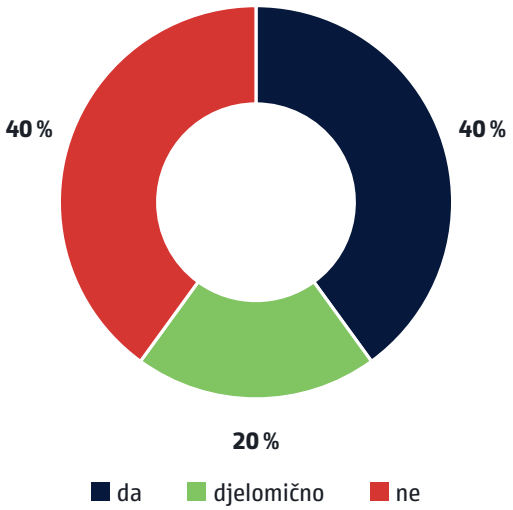
**Grafikon 24.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dioničari i glavna skupština u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

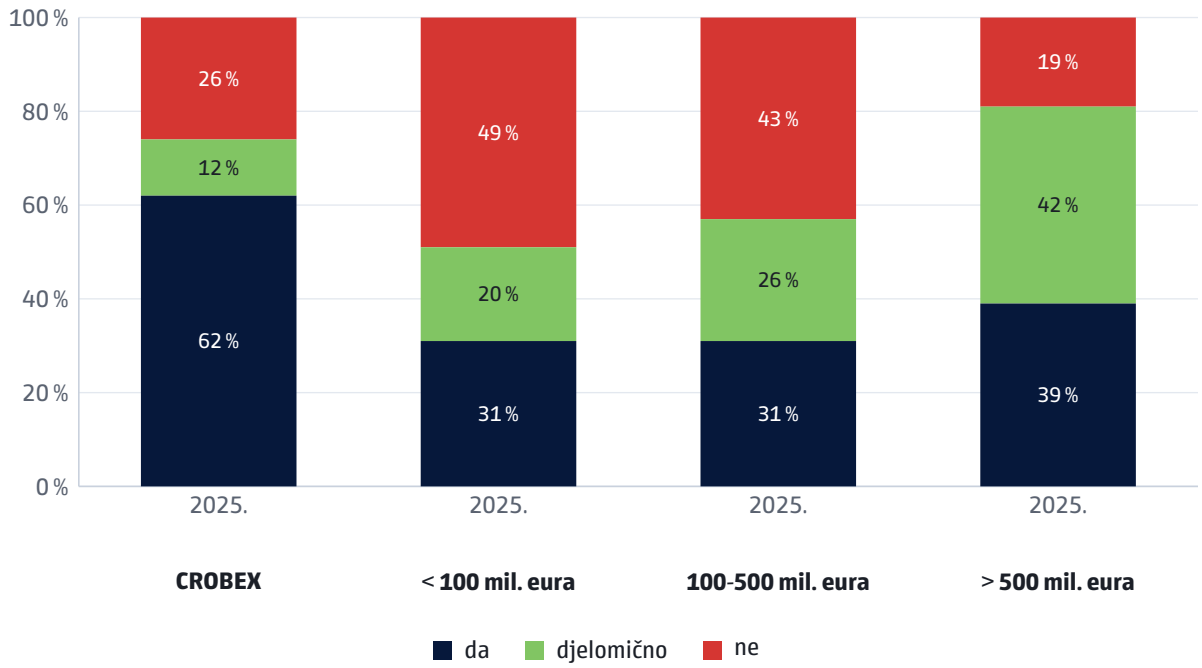
**Grafikon 25.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dionici, održivost i otpornost u 2025. godini*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

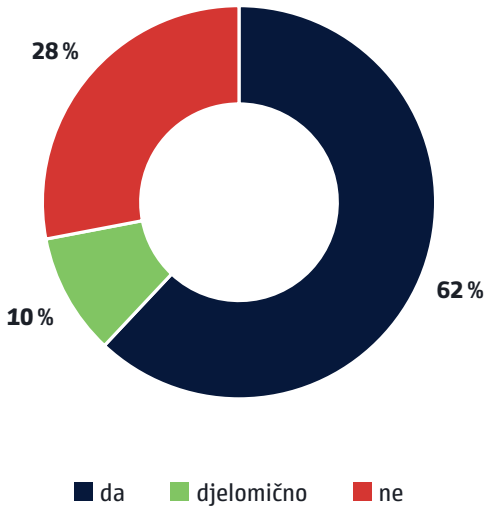
**Grafikon 26.** *Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dionici, održivost i otpornost u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*




*Napomena: Udjeli se odnose na primjenjive odgovore; odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

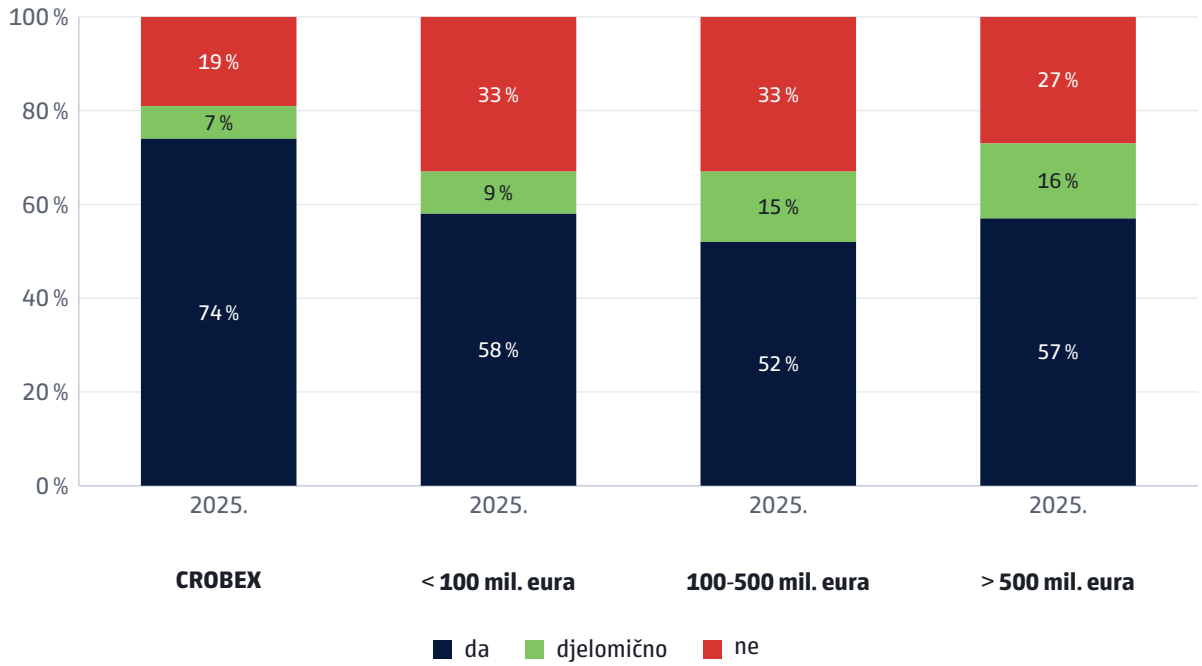
**Grafikon 27.** *Ukupna usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom u 2025. godini*




*Napomena: Ukupna usklađenost udio je odgovora DA, DJELOMIČNO i NE u svim primjenjivim odgovorima svih izdavatelja na sva pitanja upitnika; svako pitanje ima jednaku težinu pa poglavlja s više pitanja više utječu na ukupni udio. Odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun*

**Grafikon 28.** *Ukupna usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*

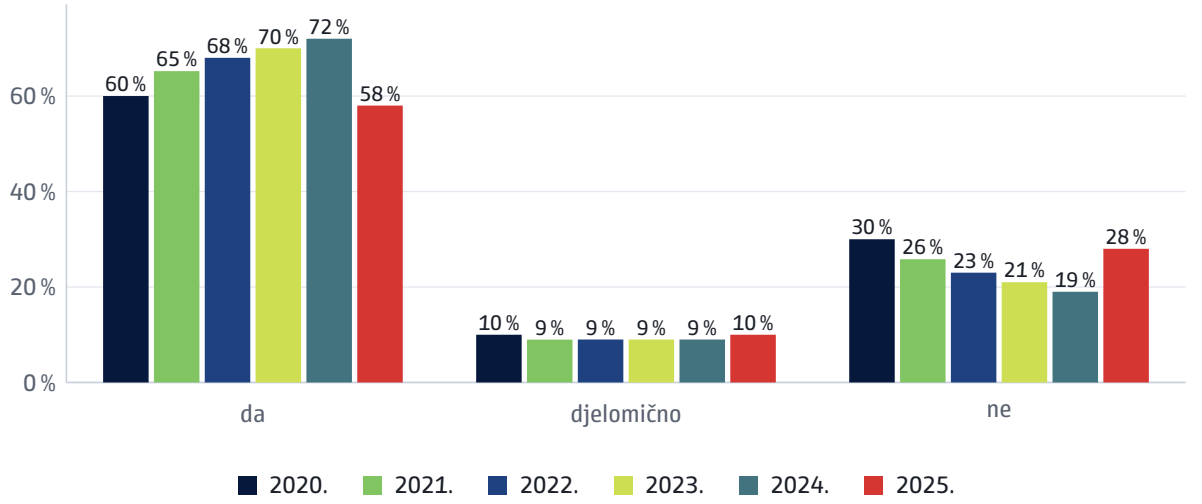



*Napomena: Ukupna usklađenost udio je odgovora DA, DJELOMIČNO i NE u svim primjenjivim odgovorima svih izdavatelja na sva pitanja upitnika; svako pitanje ima jednaku težinu pa poglavlja s više pitanja više utječu na ukupni udio. Odgovori na pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uključeni. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (sastav na dan 31.12.2025.) prikazani su zasebno i nisu uključeni u kategorije prema tržišnoj kapitalizaciji.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Na sljedećem je grafikonu dan usporedni prikaz usklađenosti izdavatelja dionica s Kodeksom u 2025. u odnosu na 2020., 2021., 2022., 2023. i 2024. godinu.

**Grafikon 29.** *Ukupna usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom od 2020. do 2025. godine*




*Napomena: Na grafikonu je radi usporedivosti s prethodnim godinama ukupna usklađenost za 2025. prikazana prema metodologiji koja uključuje sva pitanja iz upitnika (uključivo i pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja), pri čemu iznosi 58 %.*

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., interni izračun*

U razdoblju od 2020. do 2024. prisutan je trend povećanja razine usklađenosti u većini poglavlja Kodeksa. Najviša razina usklađenosti tijekom promatranog razdoblja kontinuirano se bilježi u poglavlju Vodstvo, gdje je usklađenost porasla sa 69 % u 2020. na 84 % u 2024. godini. Visoke razine usklađenosti ostvarene su i u poglavljima Dioničari i glavna skupština (76 %), Rizici, unutarnja kontrola i revizija (77 %) te Nadzorni odbor i njegovi odbori (74 %).

Podaci za 2025. prikazani u nastavku uključuju sva pitanja iz upitnika radi usporedivosti s prethodnim razdobljima. Zbog toga se pojedini podaci mogu razlikovati od podataka prikazanih gore, gdje pitanja koja nisu primjenjiva na izdavatelja nisu uzimana u obzir pri izračunu. Najveća usklađenost zadržana je u području Vodstvo (76 %), slijedi poglavlje Rizici, unutarnja kontrola i revizija (72 %), Dioničari i glavna skupština (68 %) te Nadzorni odbor i njegovi odbori (67 %). Najniža usklađenost zabilježena je u poglavljima Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora (28 %) te Dionici, održivost i otpornost (40 %).

Podaci za 2025. pokazuju manju usklađenost s Kodeksom u odnosu na razdoblje od 2020. do 2024., što je izravna posljedica postavljanja strožih zahtjeva u izmjenama Kodeksa korporativnog upravljanja i većeg broja pitanja u upitniku o usklađenosti, kao i nove metodologije određivanja usklađenosti. Zbog navedenog podatke za 2025. nije moguće u potpunosti uspoređivati s prethodnim razdobljima.

Neovisno o navedenim promjenama, poglavlja Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora te Dionici, održivost i otpornost i dalje pokazuju niže razine usklađenosti u odnosu na ostala poglavlja Kodeksa.

# Podaci o izdavateljima dionica i korporativnih obveznica

U razdoblju od 2020. do 2025. zabilježen je kontinuirani pad broja izdavatelja dionica i korporativnih obveznica na uređenom tržištu Zagrebačke burze. U nastavku su prikazana kretanja tržišne kapitalizacije i temeljnog kapitala izdavatelja dionica i korporativnih obveznica za navedeno razdoblje.

**Tablica 3.** *Podjela izdavatelja prema vrsti vrijednosnih papira, tržišnoj kapitalizaciji i temeljnom kapitalu, od 2020. do 2025., stanje na dan 31. prosinca*

| Tržišna kapitalizacija/ temeljni kapital / broj izdavatelja | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ukupan broj izdavatelja | 104 | 101 | 95 | 90 | 81 | 80 |
| Broj izdavatelja korporativnih obveznica | 5 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Broj izdavatelja dionica | 99 | 94 | 88 | 83 | 74 | 73 |
| Ukupni temeljni kapital izdavatelja u mlrd. eura | 8,08 | 7,9 | 7,86 | 7,9 | 7,56 | 7,53 |
| Udio temeljnog kapitala izdavatelja korporativnih obveznica u ukupnom temeljnom kapitalu | 8% | 9% | 10% | 10% | 10% | 11% |
| Temeljni kapital izdavatelja korporativnih obveznica u mlrd. eura | 0,68 | 0,7 | 0,76 | 0,8 | 0,76 | 0,8 |
| Udio temeljnog kapitala izdavatelja dionica u ukupnom temeljnom kapitalu | 92% | 91% | 90% | 90% | 90% | 89% |
| Temeljni kapital izdavatelja dionica u mlrd. eura | 7,4 | 7,2 | 7,1 | 7,1 | 6,8 | 6,73 |
| Ukupna tržišna kapitalizacija u mlrd. eura | 18,7 | 19,07 | 18,8 | 24 | 29,72 | 33,16 |
| Udio tržišne kapitalizacije izdavatelja korporativnih obveznica u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji | 3% | 3% | 4% | 3% | 3% | 3% |
| Tržišna kapitalizacija izdavatelja korporativnih obveznica u mlrd. eura | 0,49 | 0,57 | 0,77 | 0,8 | 0,82 | 1,02 |
| Udio tržišne kapitalizacije izdavatelja dionica u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji | 97% | 97% | 96% | 97% | 97% | 97% |
| Tržišna kapitalizacija izdavatelja dionica u mlrd. eura | 18,2 | 18,5 | 18 | 23 | 28,9 | 32,14 |

*Izvor: Sudski registar, Zagrebačka burza, interni izračun*

U razdoblju od 2020. do 2025. zabilježen je značajan rast ukupne tržišne kapitalizacije izdavatelja uvrštenih na uređeno tržište, s 18,71 mlrd. eura na 33,16 mlrd. eura, odnosno za 77 %. Pritom tržište i dalje dominantno čine izdavatelji dionica, čiji se udio u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji tijekom cijelog promatranog razdoblja kreće između 96 % i 97 %.

Tržišna kapitalizacija dionica povećana je za više od 11 % u odnosu na kraj 2024. te je na kraju 2025. iznosila 32,14 mlrd. eura. Tržišna kapitalizacija korporativnih obveznica iznosila je na kraju 2025. 1.028 mil. eura te je narasla u odnosu na 2024. za 24 % (828 mil. eura na kraju 2024.), odnosno u razdoblju od 2020. do 2025. više se nego udvostručila.

U promatranom razdoblju ukupan broj izdavatelja smanjen je sa 104 na 80, pri čemu je broj izdavatelja dionica pao s 99 na 73. Navedeni trend upućuje na povećanje prosječne tržišne vrijednosti izdavatelja i veću koncentraciju tržišne kapitalizacije među preostalim izdavateljima.

Za razliku od tržišne kapitalizacije, ukupni temeljni kapital izdavatelja zabilježio je blago smanjenje, s 8,08 mlrd. eura na 7,53 mlrd. eura, što ukazuje na to da rast tržišne vrijednosti izdavatelja nije bio posljedica povećanja temeljnog kapitala, već prije svega rasta tržišnih cijena vrijednosnih papira.

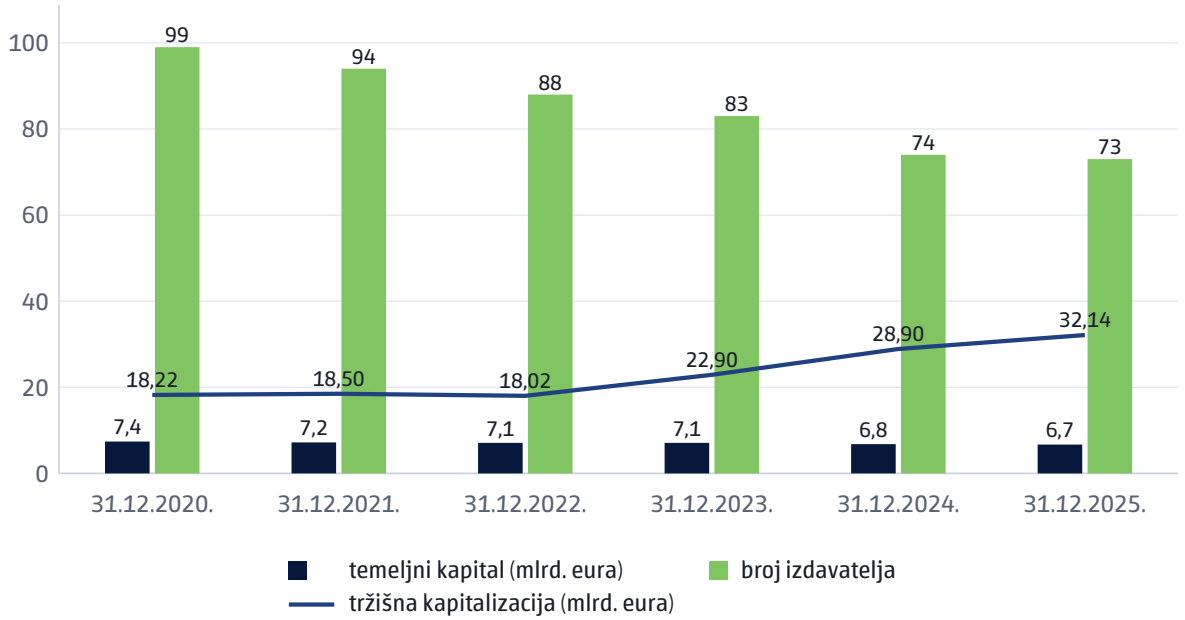
## Tržišna kapitalizacija i broj izdavatelja dionica

Tijekom razdoblja od 2020. do 2025. vidljiv je trend smanjenja broja izdavatelja dionica na uređenom tržištu Zagrebačke burze. U promatranom razdoblju broj izdavatelja smanjen je za 26 %, uz istodoban rast njihove tržišne kapitalizacije.

Na kraju 2025. na uređenom tržištu bila su uvrštena ukupno 73 izdavatelja dionica, što predstavlja smanjenje od 1,35 % u odnosu na 31. prosinca 2024., kada je bio uvršten jedan izdavatelj više.

Sljedeći grafikon prikazuje kretanje broja izdavatelja dionica na uređenom tržištu Zagrebačke burze.

**Grafikon 30.** *Kretanje broja izdavatelja dionica na uređenom tržištu, s kretanjima iznosa temeljnog kapitala i tržišne kapitalizacije svih izdavatelja od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Zagrebačka burza, interni izračun*

U odnosu na 2020. tržišna kapitalizacija dionica uvrštenih na uređeno tržište porasla je za više od 76 %, dok je u odnosu na 2024. zabilježen rast veći od 11 %. Takvo kretanje odražava povećanje tržišne vrijednosti postojećih uvrštenja, ali i doprinos triju novih uvrštenja tijekom 2025. godine.

Za potrebe analize u ovom Godišnjem izvještaju o korporativnom upravljanju izdavatelji dionica podijeljeni su u četiri kategorije i to:

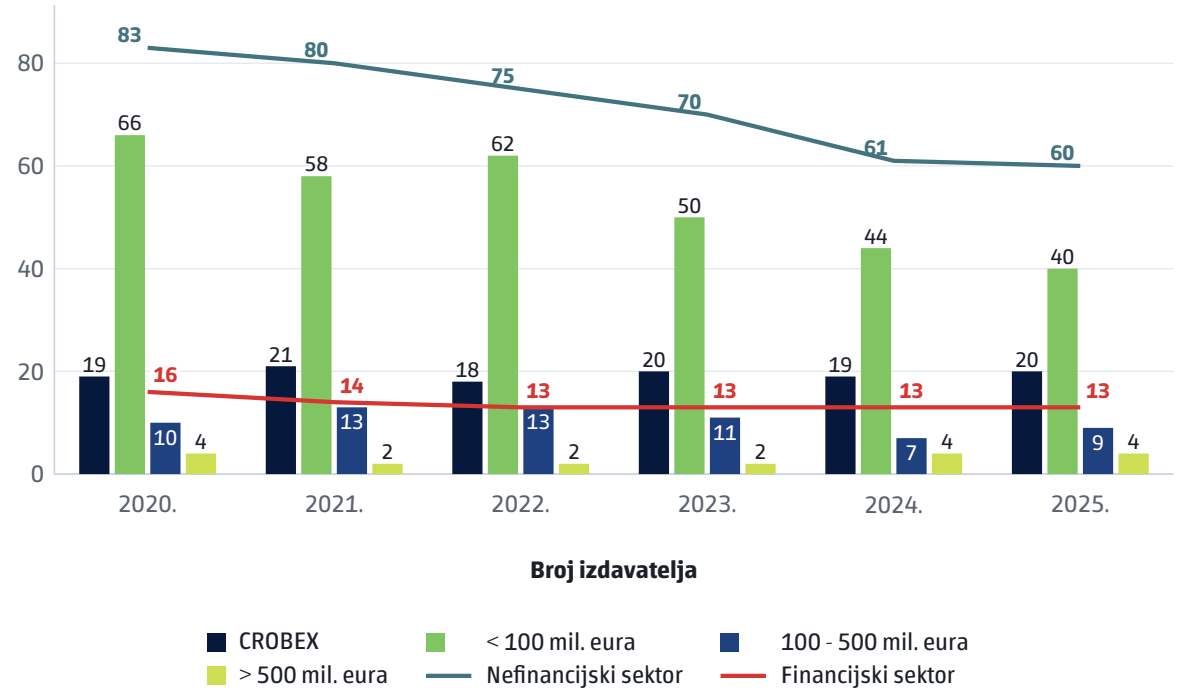
- izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX
- izdavatelji dionica s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura
- izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura
- izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura.

Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX-a prikazani su isključivo u kategoriji udjela u tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX i nisu uključeni u ostale kategorije izdavatelja razvrstane prema tržišnoj kapitalizaciji.[10]

Na dan 31. prosinca 2025. ukupna tržišna kapitalizacija dionica 70 izdavatelja koji su dostavili Upitnik o usklađenosti za 2025., a čije su dionice uvrštene na uređeno tržište Zagrebačke burze, iznosila je 32.127.623.348 eura.

U 2025. na uređenom tržištu bilo je uvršteno 13 izdavatelja dionica koji pripadaju financijskom sektoru i 60 izdavatelja dionica koji pripadaju nefinancijskom sektoru, što je vidljivo i iz grafikona u nastavku. Nefinancijski sektor činio je 82 % ukupnog temeljnog kapitala izdavatelja dionica i 70 % njihove ukupne tržišne kapitalizacije, dok je na financijski sektor otpadalo 18 % temeljnog kapitala i 30 % ukupne tržišne kapitalizacije izdavatelja dionica.

**Grafikon 31.** *Pregled izdavatelja dionica po sektorima i tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica, od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar, Zagrebačka burza, interni izračun*

Ukupna tržišna kapitalizacija izdavatelja dionica iznosila je 32,14 mlrd. eura na dan 31.12.2025. Izdavatelji čije su dionice bile uključene u CROBEX (20 dionica) na dan 31.12.2025. činili su 64 % ukupne tržišne kapitalizacije tržišta dionica, uz udio od 54 % u ukupnom temeljnom kapitalu izdavatelja. Preostalih 36 % tržišne kapitalizacije odnosilo se na izdavatelje čije dionice nisu uključene u CROBEX.

Na izdavatelje dionica s tržišnom kapitalizacijom većom od 100 mil. eura odnosilo se 33 % ukupne tržišne kapitalizacije tržišta, odnosno 10,54 mlrd. eura, dok je udio izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (40 izdavatelja) iznosio 4 %, odnosno 1,15 mlrd. eura.

10 U Prilozima od 1. do 6. na kraju ovog izvještaja nalaze se popisi izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX na dan 31.12. u razdoblju od 2020. do 2025. godine.

## Sektorska podjela izdavatelja dionica

U tablicama u nastavku dan je detaljan pregled izdavatelja dionica po sektorima djelatnosti kao i podjelom na financijski i nefinancijski sektor, s obzirom na djelatnosti koje izdavatelji dionica obavljaju. U financijski sektor ubrajaju se financijske institucije i zatvoreni alternativni investicijski fondovi, a u nefinancijski sektor ostale djelatnosti.

**Tablica 4.** *Podjela izdavatelja dionica po sektorima u razdoblju od 2020. do 2025., stanje na dan 31. prosinca*

| Sektori | 2020. | | 2021. | | 2022. | | 2023. | | 2024. | | 2025. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Broj | Udio | Broj | Udio | Broj | Udio | Broj | Udio | Broj | Udio | Broj | Udio |
| Financijski sektor | 16 | 16% | 14 | 15% | 13 | 15% | 13 | 16% | 13 | 18% | 13 | 18% |
| Nefinancijski sektor | 83 | 84% | 80 | 85% | 75 | 85% | 70 | 84% | 61 | 82% | 60 | 82% |
| Ukupno | 99 | 100% | **94** | 100% | **88** | 100% | **83** | 100% | **74** | 100% | **73** | 100% |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Tablica 5.** *Podjela izdavatelja dionica po sektorima djelatnosti od 2020. do 2025., stanje na 31. prosinca*

| Sektorska klasifikacija izdavatelja dionica[11] | Broj izdavatelja dionica prema sektoru | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane | 22 | 21 | 21 | 19 | 14 | 14 |
| Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja | 16 | 14 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| Prijevoz i skladištenje | 10 | 10 | 10 | 9 | 9 | 8 |
| Pravne, računovodstvene, upravljačke, arhitektonske djelatnosti i inženjerstvo te tehničko ispitivanje i analiza | 6 | 7 | 5 | 8 | 8 | 7 |
| Proizvodnja prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda | 12 | 10 | 9 | 8 | 6 | 6 |
| Građevinarstvo | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala | 8 | 7 | 7 | 4 | 4 | 4 |
| Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| Proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| Proizvodnje električne opreme | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Proizvodnja transportne opreme | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| IT i ostale informacije | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| Proizvodnja tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 1 |
| Proizvodnja računala te elektroničkih i optičkih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Sektorska klasifikacija izdavatelja dionica[11] | Broj izdavatelja dionica prema sektoru | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| Izdavačke djelatnosti, filmska djelatnost i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Telekomunikacije | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Poslovanje nekretninama | 1 | 2 | 0 | 2 | 2 | 1 |
| Znanstveno istraživanje i razvoj | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Umjetnost, zabava i rekreacija | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Proizvodnja proizvoda od drva i papira, tiskanje | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 0 |
| Ukupno | 99 | 94 | 88 | 83 | 74 | 73 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

Prema podacima Zagrebačke burze dana 31. prosinca 2025. najveći broj izdavatelja dionica bio je iz sektora djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (14, kao i na kraju 2024.), a nakon toga iz sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja (13, kao i na kraju 2024) te iz sektora prijevoza i skladištenja (osam, dok je 2024. taj broj iznosio 9). Slijede izdavatelji iz sektora pravne, računovodstvene, upravljačke, arhitektonske djelatnosti i inženjerstva te tehničkog ispitivanja i analize (sedam, kao i na kraju 2024). Sektor proizvodnje prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda imao je šest izdavatelja na kraju 2025., jednako kao i 2024. godine. U preostalim sektorima, odnosno djelatnostima na dan 31. prosinca 2025. bilo je manje od pet izdavatelja dionica po pojedinom sektoru/djelatnosti.

## Broj izdavatelja dionica

U sljedećoj tablici prikazana je raspodjela izdavatelja dionica, koja upućuje na relativno ograničenu distribuciju vlasništva na uređenom tržištu. Većina izdavatelja (više od 47 %) ima manji broj ulagatelja (manje od 1.000). Istovremeno, vrlo mali broj izdavatelja s izrazito velikim brojem dioničara ukazuje na postojanje ograničenog broja izdavatelja s razvijenom dioničarskom bazom malih ulagatelja.

11 Za potrebe raspodjele društava u sektore prema glavnoj djelatnosti Zagrebačka burza koristi Nacionalnu klasifikaciju djelatnosti 2007. (Narodne novine br. 58/07 i 72/07) koju provodi Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske. Sektori su određeni na temelju agregacije na međurazini A*38, koja se sastoji od 38 kategorija.

**Tablica 6.** *Broj izdavatelja dionica, stanje na dan 31.12.2020., 31.12.2021., 31.12.2022., 31.12.2023., 31.12.2024. i 31.12.2025. godine*

| Broj izdavatelja dionica na dan 31.12. | Broj dioničara | | | | | Ukupan broj izdavatelja dionica |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Manje od 1.000 | 1.000 - 4.999 | 5.000 - 9.999 | 10.000 - 99.999 | 100.000 i više | |
| 2020. | 48 | 41 | 6 | 3 | 1 | 99 |
| 2021. | 46 | 39 | 5 | 3 | 1 | 94 |
| 2022. | 40 | 40 | 4 | 3 | 1 | 88 |
| 2023. | 39 | 36 | 4 | 3 | 1 | 83 |
| 2024. | 33 | 34 | 3 | 3 | 1 | 74 |
| 2025. | 31 | 33 | 5 | 3 | 1 | 73 |

*Izvor: SKDD, interni izračun; podaci se odnose samo na broj dioničara redovnih dionica*

## Temeljni kapital izdavatelja dionica

Temeljni kapital 73 izdavatelja dionica na kraju 2025. iznosio je 6.734.771.672,91 eura, a kretao se u rasponu od 1 mil. eura do 1,34 mlrd. eura (temeljni kapital 74 izdavatelja dionica na kraju 2024. iznosio je 6.847.759.206 eura, a kretao se u rasponu od 1 mil. eura do 1,36 mlrd. eura).

Prema podacima iz sudskog registra tijekom 2025. provedeno je devet promjena temeljnog kapitala izdavatelja dionica: pet izdavatelja povećalo je temeljni kapital (četiri u 2024.), dva izdavatelja smanjila su temeljni kapital (jedan u 2024.), a jedan je izdavatelj proveo smanjenje i povećanje temeljnog kapitala.

Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja pri povećanju temeljnog kapitala pet izdavatelja omogućilo je postojećim dioničarima ostvarivanje prava prvenstva, dok kod preostalih povećanja temeljnog kapitala navedeno pravo nije bilo omogućeno.

Neto promjena kapitala izdavatelja dionica u 2025. iznosila je 23.539.322,11 eura.

## Dionice kojima se nije trgovalo na uređenom tržištu Zagrebačke burze

Sljedećim se dionicama od njihova uvrštenja na uređeno tržište Zagrebačke burze do 31. prosinca 2025. nikada nije trgovalo:

- redovna dionica izdavatelja Professio Energia d.d
- povlaštena dionica izdavatelja Plava laguna d.d.
- redovna dionica izdavatelja Stanovi Jadran d.d.
- redovna dionica izdavatelja Quattro logistika d.d.

## Uvrštenja i povlačenja dionica s uvrštenja na uređenom tržištu Zagrebačke burze

U tablici u nastavku navedeni su svi izdavatelji dionica koji su uvrstili dionice i broj izdavatelja koji su povukli dionice s uvrštenja na uređenom tržištu Zagrebačke burze u razdoblju od 2020. do 2025. godine.

**Tablica 7.** *Popis izdavatelja dionica koji su uvrstili dionice i broj izdavatelja koji su povukli dionice s uvrštenja na uređenom tržištu Zagrebačke burze od 2020. do 2025. godine*

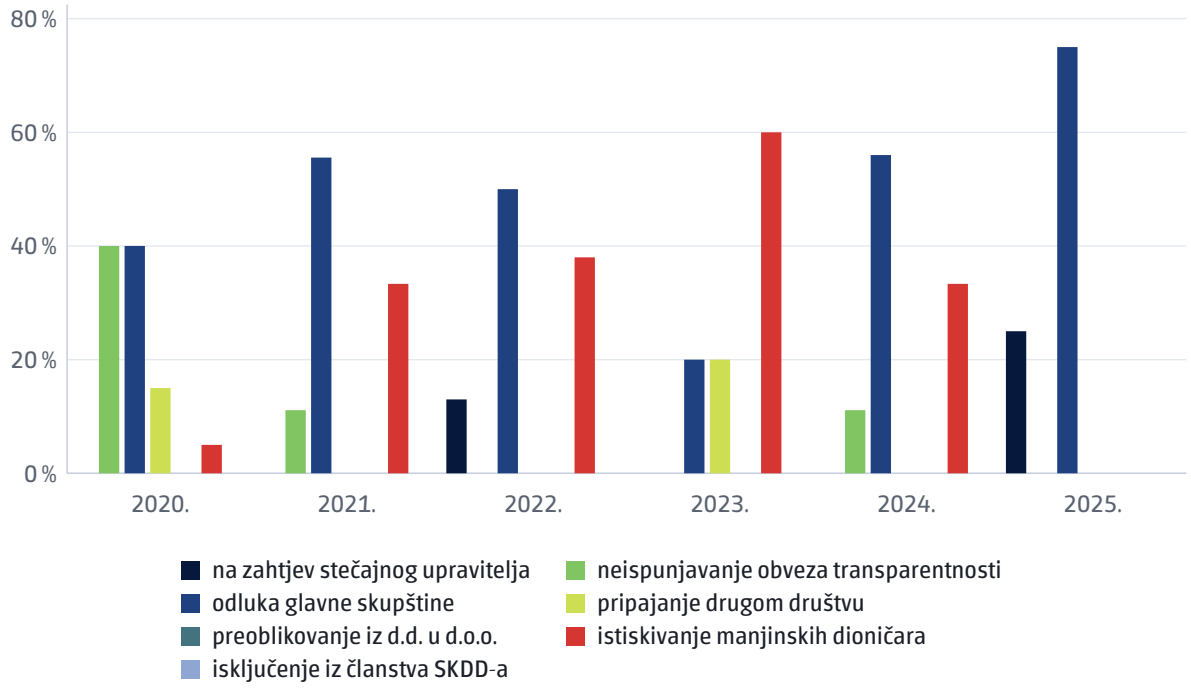
| Godina | Izdavatelji koji su se uvrstili | Broj izdavatelja koju su povukli dionice s uvrštenja |
|---|---|---|
| tijekom 2020. | Helios Faros d.d. | 20 |
| | The Garden Brewery d.d. | |
| | Modra Špilja d.d. | |
| | Vis d.d | |
| | Ciak Grupa d.d. | |
| tijekom 2021. | Villa Dubrovnik d.d. | 10 |
| | Primo Real Estate d.d. | |
| | SPAN d.d. | |
| tijekom 2022. | Mon Perin d.d. | 8 |
| | Quattro logistika d.d. | |
| tijekom 2023. | - | 5 |
| tijekom 2024. | - | 9 |
| tijekom 2025. | Ing-Grad d.d. | 4 |
| | Žito d.d. | |
| | Tokić d.d. | |
| ukupno | 13 | 57 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

U promatranom razdoblju od 2020. do 2025. ukupno 57 dionica povučeno je s uvrštenja na uređenom tržištu. Najveći broj dionica povučen je s uvrštenja na uređenom tržištu na temelju odluke glavne skupštine.

Razlozi povlačenja dionica s uvrštenja na uređenom tržištu u 2025. bili su odluka glavne skupštine (tri izdavatelja) i zahtjev stečajnog upravitelja (jedan izdavatelj). Za tri je dionice u 2024. prestalo uvrštenje na uređenom tržištu zbog istiskivanja manjinskih dioničara, a jednoj zbog neispunjavanja zahtjeva transparentnosti.

**Grafikon 32.** *Razlozi povlačenja dionica s uvrštenja na uređenom tržištu od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Zagrebačka burza*

## Ustroj upravljanja, zaposlenici i povezana društva izdavatelja dionica

Od ukupno 72 izdavatelja dionica čije su dionice 31. prosinca 2025. bile uvrštene na uređeno tržište i koji su dostavili upitnik o praksama upravljanja, 70 izdavatelja (97 %) ima dualistički ustroj upravljanja. Preostali izdavatelji, odnosno dva izdavatelja (3 %), primjenjuju monistički ustroj upravljanja. Riječ je o izdavateljima iz sektora izdavačke djelatnosti, filmske djelatnosti i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa i sektora trgovine na veliko i na malo te popravka motornih vozila i motocikala.

Na nekonsolidiranoj osnovi izdavatelji dionica na dan 31. prosinca 2025. zapošljavali su u prosjeku 714 zaposlenika. Broj zaposlenika kretao se od jednog do 4.836 zaposlenika, što ukazuje na značajne razlike među izdavateljima uvrštenima na uređeno tržište. Medijan broja zaposlenika iznosi 256, što znači da polovica izdavatelja ima najviše 256 zaposlenika, a polovica više od 256 zaposlenika

Prema pokazateljima utvrđenim na dan 31.12.2025., u skladu s člankom 5. Zakona o računovodstvu (dalje u tekstu: ZOR)[12] 60 % izdavatelja dionica svrstava se u velike poduzetnike, 25 % u srednje poduzetnike, a 15 % u male poduzetnike[13].

12 Zakon o računovodstvu, Narodne novine br. 85/24, 145/24, 151/25, 59/26

13 Prema ZOR-u, mali poduzetnici su oni koji na datum bilance ne prelaze najmanje dva od sljedeća tri kriterija kod pokazatelja: ukupna aktiva: 5.000.000 EUR, neto prihod: 10.000.000 EUR, prosječan broj zaposlenika: 50.
Srednji poduzetnici su oni koji ne prelaze najmanje dva od sljedeća tri kriterija: ukupna aktiva: 25.000.000 EUR, neto prihod: 50.000.000 EUR, prosječan broj zaposlenika: 250.
Veliki poduzetnici su oni koji prelaze najmanje dva od tri kriterija propisana za srednje poduzetnike.

Udio žena u ukupnom broju zaposlenih kod izdavatelja dionica na nekonsolidiranoj osnovi kretao se od 6 % do 100 %, pri čemu je prosječan udio žena iznosio 46 %. Najveći udio žena u ukupnoj radnoj snazi zabilježen je kod izdavatelja iz sektora pravnih, računovodstvenih, upravljačkih, arhitektonskih i inženjerskih djelatnosti te tehničkog ispitivanja i analize, sektora trgovine na veliko i malo te popravka motornih vozila i motocikala, kao i sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja.

78 % izdavatelja dionica dio je grupe društava, dok 81 % izdavatelja ima povezana društva u smislu članka 473. Zakona o trgovačkim društvima.

Broj povezanih društava sa sjedištem u Republici Hrvatskoj kod izdavatelja dionica u prosjeku iznosi šest te se kreće od jednog do 31 povezanog društva. Najveći broj povezanih društava sa sjedištem u Republici Hrvatskoj imaju izdavatelji iz sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja.

Kada je riječ o povezanim društvima sa sjedištem izvan Republike Hrvatske, izdavatelji dionica u prosjeku imaju četiri povezana društva, pri čemu se njihov broj kreće od jednog do 73 društva. Najveći broj povezanih društava izvan Republike Hrvatske zabilježen je kod izdavatelja iz sektora pravnih, računovodstvenih, upravljačkih, arhitektonskih i inženjerskih djelatnosti te tehničkog ispitivanja i analize.

## Vlasnička struktura izdavatelja dionica

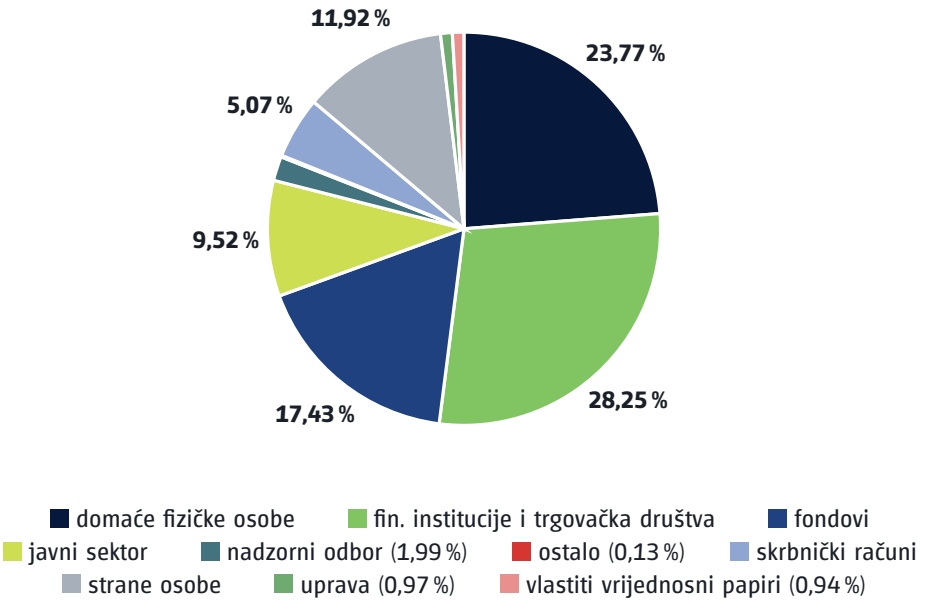
Vlasnička struktura izdavatelja dionica izrađena je na temelju podataka Središnjeg klirinškog depozitarnog društva (dalje u tekstu: SKDD), a promatrana je po grupama imatelja vrijednosnih papira na način da ukupan zbroj svih grupa čini 100 % vlasničke strukture izdavatelja (jedan imatelj može biti raspoređen samo u jednu grupu).

Vlasnička struktura izdavatelja dionica podijeljena je u sljedeće kategorije:

- vlastiti vrijednosni papiri
- financijske institucije i trgovačka društva
- fondovi (investicijski i mirovinski fondovi sa sjedištem u Republici Hrvatskoj)
- javni sektor (Republika Hrvatska)
- članovi uprave
- članovi nadzornog odbora
- domaće fizičke osobe (osim članova uprave i nadzornog odbora)
- strane osobe (osim članova uprave i nadzornog odbora)
- skrbnički računi i
- ostalo.

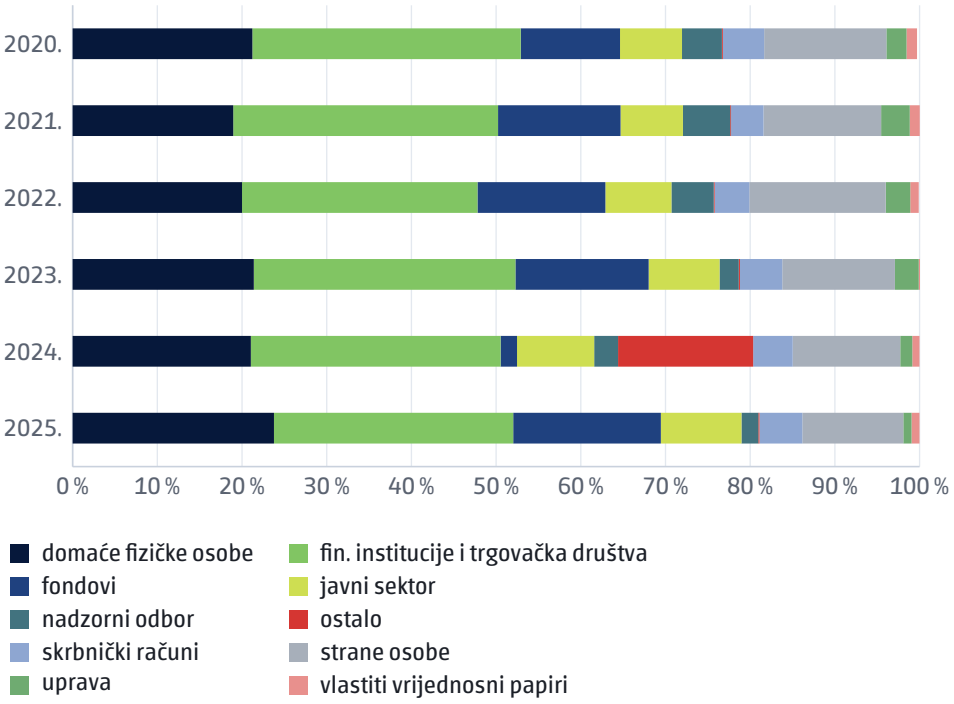
Na sljedećim grafikonima i tablicama prikazana je vlasnička struktura izdavatelja dionica na dan 31. prosinca 2025. te u razdoblju od 2020. do 2025. prema prethodno navedenim kategorijama.

**Grafikon 33.** *Vlasnička struktura izdavatelja dionica na dan 31.12.2025. godine*




*Izvor: SKDD*

**Grafikon 34.** *Vlasnička struktura izdavatelja dionica na dan 31. prosinca u razdoblju od 2020. do 2025. prema kategorijama vlasništva*




*Izvor: SKDD*

U vlasničkoj strukturi izdavatelja dionica 31. prosinca 2025. najviše su bile zastupljene (kao i prethodnih godina) financijske institucije i trgovačka društva, s 28 % udjela, a zatim domaće fizičke osobe s 24 % udjela, fondovi s 17 % udjela te strane osobe s 12 % udjela, dok se najmanji udio odnosio na javni sektor

(10 %), skrbničke račune (5 %), članove nadzornog odbora (2 %), vlastite vrijednosne papire (1 %) i članove uprave (1 %).

Vlasničku strukturu izdavatelja dionica u 2025. i dalje predvode financijske institucije i trgovačka društva, s udjelom od 28 %, iako je njihov udio niži nego prethodnih godina. Istodobno se povećava udio domaćih fizičkih osoba, koji je dosegnuo 24 %, što je najviša razina u promatranom razdoblju. Značajan rast bilježe i fondovi, čiji je udio porastao na 17 %, dok se udio stranih ulagatelja nastavio smanjivati te iznosi 12 %. Javni sektor nastavlja postupno jačati svoju zastupljenost i u 2025. sudjeluje s 10 % ukupnog vlasništva. Općenito, struktura vlasništva pokazuje trend veće zastupljenosti domaćih ulagatelja uz smanjenje udjela stranog kapitala.

U tablici u nastavku prikazana je prosječna vlasnička struktura izdavatelja dionica u odnosu na udio u tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica.

**Tablica 8.** *Prosječna vlasnička struktura izdavatelja dionica u odnosu na tržišnu kapitalizaciju od 2020. do 2025. godine*

| Vlasnička struktura prema kategorijama vlasništva i tržišnoj kapitalizaciji | <100 | | | | | | 100-500 | | | | | | >500 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| domaće fizičke osobe | 23% | 21% | 21% | 21% | 22% | 24% | 14% | 13% | 14% | 22% | 29% | 29% | 12% | 14% | 14% | 20% | 9% | 19% |
| financijske institucije i trgovačka društva | 35% | 32% | 27% | 31% | 29% | 28% | 29% | 40% | 37% | 41% | 37% | 36% | 11% | 5% | 10% | 8% | 25% | 23% |
| fondovi | 10% | 13% | 17% | 15% | 1% | 17% | 21% | 20% | 23% | 19% | 3% | 20% | 11% | 17% | 16% | 14% | 4% | 15% |
| javni sektor | 7% | 6% | 6% | 7% | 9% | 10% | 7% | 10% | 11% | 10% | 0% | 2% | 16% | 19% | 16% | 13% | 19% | 13% |
| nadzorni odbor | 5% | 7% | 6% | 4% | 4% | 3% | 2% | 2% | 2% | 0% | 0% | 0% | 3% | 3% | 2% | 0% | 0% | 0% |
| ostalo | 0% | 0% | 0% | 0% | 16% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 18% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 14% | 0% |
| skrbnički računi | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 6% | 3% | 2% | 3% | 4% | 5% | 1% | 11% | 11% | 10% | 15% | 7% | 7% |
| strane osobe | 11% | 14% | 15% | 14% | 12% | 9% | 23% | 9% | 7% | 5% | 7% | 9% | 28% | 24% | 31% | 28% | 21% | 21% |
| uprava | 9% | 3% | 3% | 4% | 2% | 2% | 0% | 3% | 3% | 0% | 0% | 0% | 6% | 7% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| vlastiti vrijednosni papiri | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% |

*Izvor: SKDD, Zagrebačka burza, interni izračun*

U promatranom se razdoblju vlasnička struktura značajno razlikuje ovisno o udjelu prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja, ta najizraženije promjene zabilježene su kod udjela domaćih fizičkih osoba, financijskih institucija i fondova.

Kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura najveći udio tijekom cijelog razdoblja imaju financijske institucije i trgovačka društva (28 % u 2025.), dok se udio domaćih fizičkih osoba postupno povećao s 23 % na 24 %. Istodobno je zamjetan pad udjela stranih osoba, s 11 % na 9 %, dok je udio javnog sektora blago porastao – sa 7 % na 10 %.

Kod izdavatelja tržišne kapitalizacije od 100 do 500 mil. eura vlasništvo je najviše koncentrirano kod financijskih institucija i trgovačkih društava, čiji se udio kretao između 29 % i 41 %, a u 2025. dosegnuo je 36 %. U posljednje tri godine značajno je povećan i udio domaćih fizičkih osoba, s 14 % u 2022. na 29 % u 2025., dok je istodobno smanjen udio stranih osoba, s 23 % u 2020. na 9 % u 2025. godini.

Kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura vlasnička je struktura raznolikija. Najveće udjele drže strane osobe, financijske institucije i trgovačka društva te javni sektor. Udio stranih

osoba ostao je relativno visok tijekom cijelog razdoblja, unatoč smanjenju s 28 % u 2020. na 21 % u 2025., dok je udio financijskih institucija i trgovačkih društava porastao s 11 % na 23 %. U 2025. povećan je i udio domaćih fizičkih osoba na 19 %, nakon izraženog pada u 2024. godini.

U sljedećoj tablici prikazana je vlasnička struktura izdavatelja dionica u odnosu na distribuciju dionica javnosti (engl. *free float)* na dan 31.12.2024. i 31.12.2025. godine.

**Tablica 9.** *Vlasnička struktura izdavatelja dionica u odnosu na razine free floata na dan 31.12.2024. i 31.12.2025. godine*

| Vlasnička struktura u odnosu na distribuciju dionica javnosti | 0-20 % | | 20-40 % | | 40-60 % | | 60-80 % | | 80-100 % | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024. | 2025. | 2024. | 2025. | 2024. | 2025. | 2024. | 2025. | 2024. | 2025. |
| domaće fizičke osobe | 7% | 10% | 25% | 29% | 29% | 27% | 43% | 47% | 26% | 28% |
| fin. institucije i trgovačka društva | 47% | 41% | 24% | 31% | 27% | 24% | 11% | 9% | 10% | 15% |
| fondovi | 0% | 1% | 1% | 10% | 3% | 17% | 5% | 26% | 4% | 51% |
| javni sektor | 14% | 16% | 18% | 14% | 3% | 4% | 3% | 5% | 0% | 0% |
| nadzorni odbor | 3% | 3% | 5% | 2% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| ostalo | 1% | 0% | 8% | 0% | 15% | 1% | 22% | 0% | 54% | 0% |
| skrbnički računi | 3% | 3% | 9% | 7% | 4% | 6% | 6% | 2% | 3% | 4% |
| strane osobe | 21% | 24% | 10% | 4% | 13% | 16% | 6% | 9% | 1% | 1% |
| uprava | 2% | 2% | 0% | 1% | 2% | 1% | 2% | 1% | 1% | 0% |
| vlastiti vrijednosni papiri | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 1% | 1% |

*Izvor: SKDD*

Analiza vlasničke strukture u odnosu na distribuciju dionica javnosti pokazuje da se i tijekom 2025. vlasnička struktura dionica značajno razlikovala ovisno o stupnju distribucije vlasništva. Kod izdavatelja s najnižom distribucijom dionica javnosti (0-20 %) i nadalje prevladavaju financijske institucije i trgovačka društva, iako je njihov udio smanjen s 47 % u 2024. na 41 % u 2025. godini. Istodobno je zabilježen rast udjela stranih osoba, s 21 % na 24 %, te domaćih fizičkih osoba, sa 7 % na 10 %.

S porastom distribucije dionica javnosti raste zastupljenost fondova. U 2025. njihov se udio povećao u svim skupinama izdavatelja, osobito kod izdavatelja s distribucijom dionica javnosti od 40-60 % (s 3 % na 17 %), 60-80 % (s 5 % na 26 %) te 80-100 % (s 4 % na 51 %). Time su fondovi postali dominantna skupina vlasnika kod izdavatelja s najvišom razinom distribucije dionica javnosti.

Kod izdavatelja s višim udjelima distribucije dionica javnosti (60-80 % i 80-100 %) značajan udio i nadalje imaju domaće fizičke osobe. Njihov udio povećao se s 43 % na 47 % u skupini 60-80 %, dok je u skupini 80-100 % zabilježen blaži rast, s 26 % na 28 %. Navedeno upućuje na relativno široku bazu malih ulagatelja i izraženiju distribuciju vlasništva.

Za razliku od toga, udio financijskih institucija i trgovačkih društava uglavnom se smanjuje kako raste distribucija dionica javnosti. Najizraženiji pad zabilježen je u skupini izdavatelja s distribucijom dionica javnosti od 0-20 %, dok je jedino u skupini 80-100 % njihov udio porastao s 10 % na 15 %, što upućuje na određene promjene u vlasničkoj strukturi pojedinih izdavatelja iz te skupine.

Udio javnog sektora tijekom promatranog razdoblja nije bilježio značajnije promjene te je i nadalje najveći kod izdavatelja s nižom distribucijom dionica javnosti. Udjeli uprave, nadzornog odbora, vlastitih vrijednosnih papira i skrbničkih računa ostali su niski i stabilni u svim promatranim skupinama.

Usporedba 2024. i 2025. pokazuje nastavak trenda veće distribucije vlasništva kod izdavatelja s višim *free floatom*, pri čemu raste zastupljenost fondova i domaćih fizičkih osoba, dok se relativni značaj financijskih institucija, trgovačkih društava i pojedinih koncentriranih vlasničkih kategorija smanjuje. Najizraženija promjena tijekom 2025. odnosi se na značajan rast udjela fondova u skupinama izdavatelja s višim udjelom dionica u javnoj distribuciji.

## Podrijetlo kapitala izdavatelja dionica

Na sljedećim grafikonima prikazana je podjela vlasništva dionica u razdoblju od 2020. do 2025. prema podrijetlu kapitala po sljedećim grupama imatelja vrijednosnih papira:

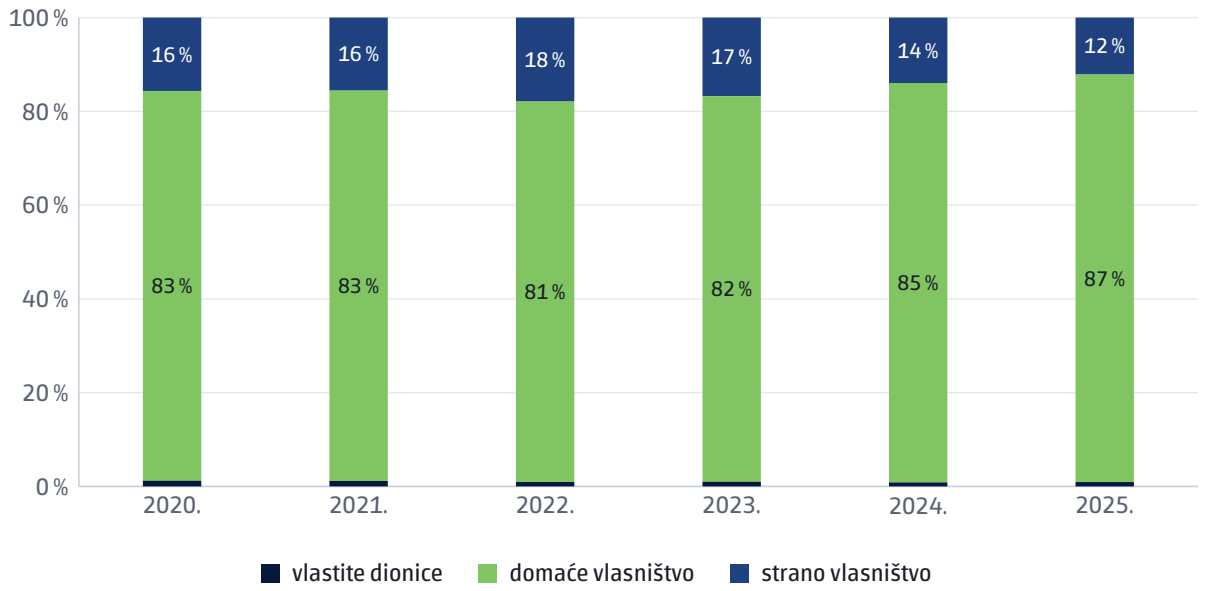
- vlastiti vrijednosni papiri
- skrbnički računi (domaći)
- skrbnički računi (strani)
- domaće pravne osobe
- domaće fizičke osobe
- strane pravne osobe i
- strane fizičke osobe.

**Tablica 10.** *Podrijetlo kapitala izdavatelja dionica na 31. prosinca u razdoblju od 2020. do 2025. godine*

| Godina | Vlastite dionice | Skrbnički računi (domaći) | Skrbnički računi (strani) | Domaće pravne osobe | Domaće fizičke osobe | Strane pravne osobe | Strane fizičke osobe |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020. | 1% | 4% | 1% | 51% | 29% | 13% | 1% |
| 2021. | 1% | 3% | 1% | 53% | 27% | 13% | 1% |
| 2022. | 1% | 3% | 1% | 52% | 26% | 16% | 1% |
| 2023. | 1% | 4% | 1% | 52% | 26% | 15% | 1% |
| 2024. | 1% | 4% | 1% | 56% | 25% | 12% | 1% |
| 2025. | 1% | 4% | 1% | 56% | 27% | 10% | 1% |

*Izvor: SKDD*

**Grafikon 35.** *Vlasnička struktura izdavatelja dionica prema domaćem i stranom vlasništvu te vlastitim dionicama od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: SKDD, interni izračun*

Struktura vlasništva izdavatelja dionica tijekom promatranog razdoblja bila je relativno stabilna, pri čemu je domaće vlasništvo kontinuirano činilo najveći udio, koji se povećao s 83 % u 2020. na 87 % u 2025. godini. Istodobno se udio stranog vlasništva smanjio sa 16 % na 12 %, dok je udio vlastitih dionica ostao nepromijenjen na razini od 1 %.

U razdoblju od 2020. do 2025. struktura podrijetla kapitala izdavatelja dionica nije se značajno mijenjala. Najveći udio tijekom cijelog promatranog razdoblja imale su domaće pravne osobe, čiji se udio kretao između 51 % i 56 %, dok su najmanje zastupljene kategorije bili vlastiti vrijednosni papiri i strani skrbnički računi s udjelima od 1 %.

Na dan 31. prosinca 2025. domaće pravne osobe činile su 56 % ukupnog vlasništva izdavatelja dionica, a slijedile su domaće fizičke osobe s udjelom od 27 %. Strane pravne osobe sudjelovale su s 10 %, domaći skrbnički računi s 4 %, strane fizičke osobe s 1 %, strani skrbnički računi s 1% te vlastiti vrijednosni papiri s 1 %.

U odnosu na 2020. vidljivo je jačanje udjela domaćih ulagatelja. Udio domaćih pravnih osoba povećan je za 5 % dok je udio domaćih fizičkih osoba smanjen tijekom promatranog razdoblja do 2024., ali je u 2025. ponovno porastao te iznosi 27 %, što je za 2 % manje u odnosu na 2020. godinu.

Istodobno se udio stranih pravnih osoba smanjio za 4 %, s 13 % u 2020. na 10 % u 2025. godini. Udio stranih fizičkih osoba ostao je relativno stabilan te je blago povećan, dok su se udjeli domaćih i stranih skrbničkih računa tijekom promatranog razdoblja kretali bez značajnijih promjena.

Promatrano prema porijeklu kapitala podaci upućuju na nastavak dominacije domaćeg kapitala u vlasničkoj strukturi izdavatelja dionica te na smanjenje udjela stranih pravnih osoba u odnosu na početak promatranog razdoblja.

## Broj izdavatelja korporativnih obveznica

U razdoblju od 2020. do 2025. broj izdavatelja korporativnih obveznica povećao se s pet na sedam te se nakon rasta zabilježenog 2021. zadržao na istoj razini do kraja promatranog razdoblja. Takvo kretanje upućuje na stabilan broj izdavatelja koji se za financiranje putem tržišta kapitala koriste korporativnim obveznicama, bez značajnijih novih ulazaka ili izlazaka s tržišta nakon 2021. godine.

Do kraja 2025. na uređenom tržištu bilo je aktivno ukupno pet izdanja korporativnih obveznica povezanih s održivošću (engl. *Sustainability-Linked Bonds*), što ukazuje na prisutnost interesa za instrumente održivog financiranja, ali i na činjenicu da je taj segment uređenog tržišta još uvijek relativno ograničenog opsega.

Iako je Uredba o zelenim obveznicama[14] stupila na snagu tijekom promatranog razdoblja, do kraja 2025. na domaćem tržištu kapitala nije bilo izdanja zelenih obveznica, što upućuje na još uvijek ograničenu spremnost izdavatelja za korištenje ovog instrumenta financiranja, odnosno na potrebu za daljnjim razvojem tržišta održivog financiranja i jačanjem interesa za zelena ulaganja.

## Ustroj upravljanja, broj zaposlenih i povezana društva izdavatelja korporativnih obveznica

Od sedam izdavatelja korporativnih obveznica čije su obveznice 31. prosinca 2025. bile uvrštene na uređeno tržište te koji su dostavili upitnik o praksama upravljanja, pet ih ima dualistički, a dva monistički ustroj upravljanja.

Izdavatelji korporativnih obveznica većinom su veliki poduzetnici jer se njih 86 % prema veličini svrstava u kategoriju velikih poduzetnika prema ZOR-u, dok je 14 % srednjih poduzetnika. Među izdavateljima obveznica nije bilo malih poduzetnika.

Na dan 31. prosinca 2025. izdavatelji korporativnih obveznica zapošljavali su na nekonsolidiranoj osnovi u prosjeku 1.354 zaposlenika. Promatrano po pojedinim izdavateljima broj zaposlenih kretao se u rasponu od 19 do 5.381 zaposlenika.

Udio žena kod izdavatelja korporativnih obveznica u ukupnom broju zaposlenih na nekonsolidiranoj osnovi kreće se od 17 % do 73 %, s prosjekom od 45 %, s time da najveći broj zaposlenica imaju izdavatelji iz sektora financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja.

Svi izdavatelji korporativnih obveznica posluju u okviru grupacije, pri čemu šest od sedam izdavatelja obveznica imaju povezana društva u smislu članka 473. Zakona o trgovačkim društvima.

Broj povezanih društava sa sjedištem u Republici Hrvatskoj kod izdavatelja korporativnih obveznica u prosjeku iznosi pet te se kreće od jednog do šest povezanih društava, dok u prosjeku imaju pet povezanih društava sa sjedištem izvan Republike Hrvatske, čiji se broj kreće od jednog do 14 društava.

14 Uredba (EU) 2023/2631 Europskog parlamenta i Vijeća od 22. studenoga 2023. o europskim zelenim obveznicama i neobveznim objavama za obveznice koje se stavljaju na tržište kao okolišno održive i za obveznice povezane s održivošću, SL L, 2023/2631, 30.11.2023.

## Temeljni kapital izdavatelja korporativnih obveznica

Temeljni kapital izdavatelja korporativnih obveznica iznosio je na kraju 2025. 798 mil. eura te se povećao za 5% u odnosu na prošlu godinu.

Prema podacima iz sudskog registra, tijekom 2025. provedena su dva povećanja temeljnog kapitala izdavatelja korporativnih obveznica.

Tržišna kapitalizacija predmetnih korporativnih obveznica koje su uvrštene na uređeno tržište iznosila je na kraju 2025. 1.028 mil. eura te je bila za 24,15 % veća u odnosu na kraj prethodne godine.

## Struktura imatelja korporativnih obveznica

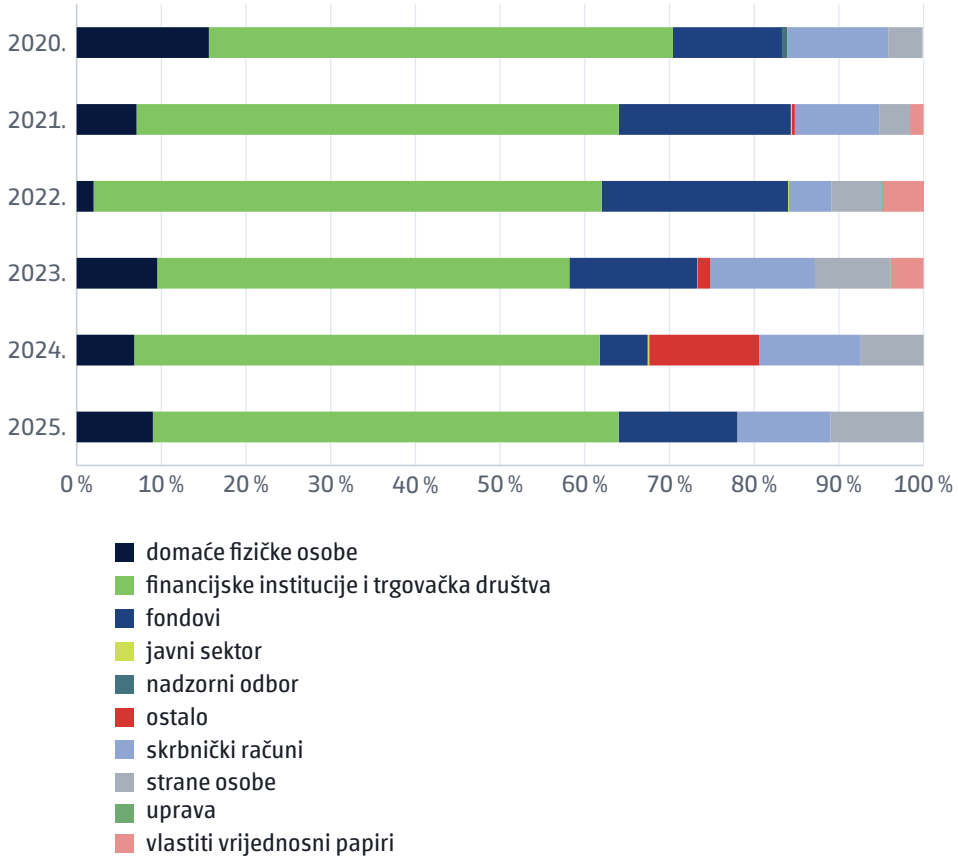
Struktura imatelja korporativnih obveznica izrađena je na temelju podataka SKDD-a, a promatrana je po grupama imatelja vrijednosnih papira na način da ukupan zbroj svih grupa čini 100 % vlasničke strukture izdavatelja (jedan imatelj može biti raspoređen samo u jednu grupu).

Struktura imatelja korporativnih obveznica podijeljena je u sljedeće kategorije:

- vlastiti vrijednosni papiri
- financijske institucije i trgovačka društva
- fondovi (investicijski i mirovinski fondovi sa sjedištem u Republici Hrvatskoj)
- javni sektor (Republika Hrvatska)
- članovi uprave
- članovi nadzornog odbora
- domaće fizičke osobe (osim članova uprave i nadzornog odbora)
- strane osobe (osim članova uprave i nadzornog odbora)
- skrbnički računi i
- ostalo.

Na sljedećem grafikonu prikazana je struktura imatelja korporativnih obveznica na dan 31. prosinca 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godine prema prethodno navedenim kategorijama vlasništva.

**Grafikon 36.** *Struktura imatelja korporativnih obveznica na dan 31.12.2020., 31.12.2021., 31.12.2022., 31.12.2023., 31.12.2024. i 31.12.2025. godine*

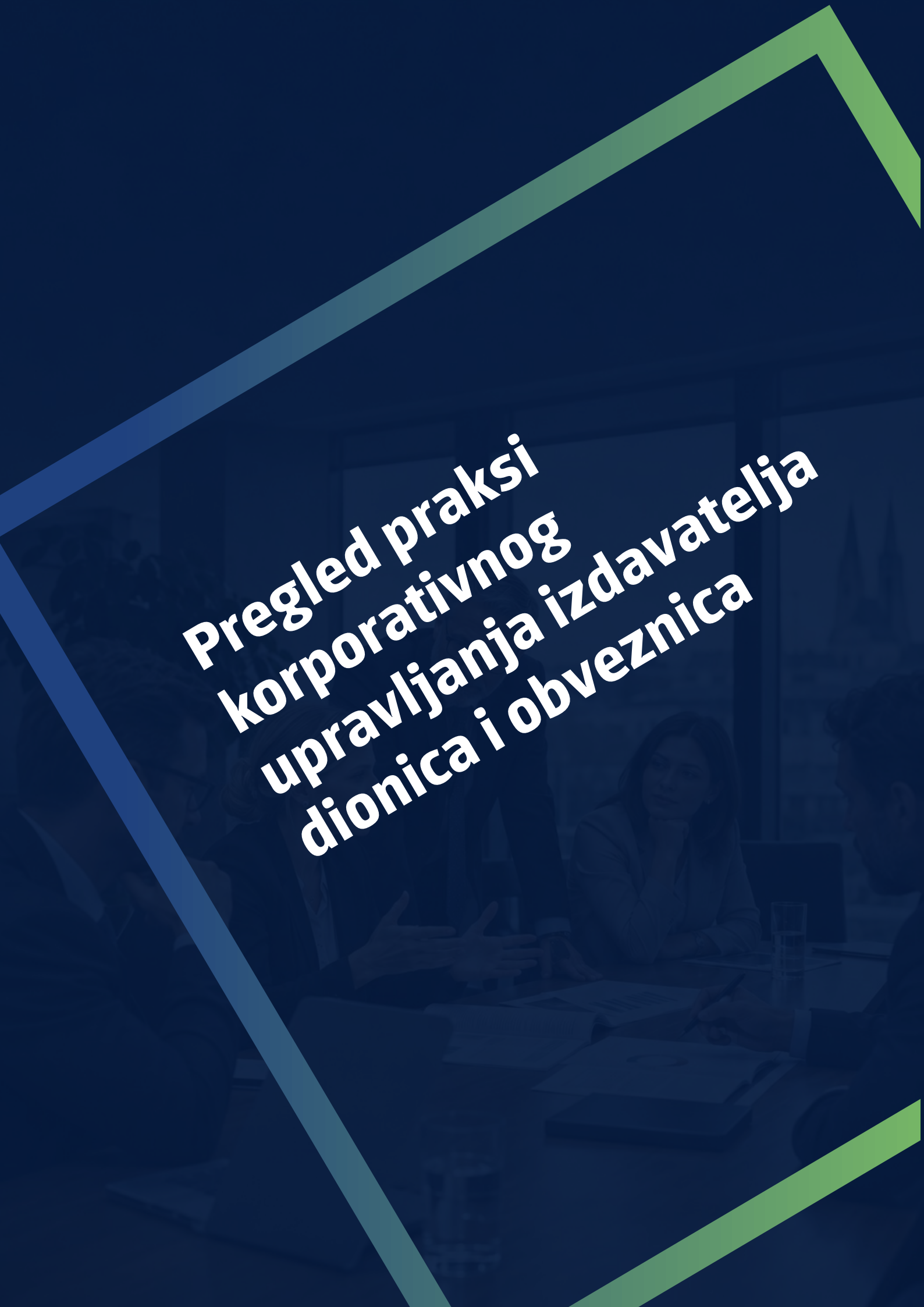



*Izvor: SKDD*

U strukturi imatelja korporativnih obveznica u 2025. (kao i prethodnih godina) prevladavaju financijske institucije i trgovačka društva s udjelom od 55 %, zatim slijede fondovi s udjelom od 14 % (u odnosu na 2024. rast je udjela u fondovima za 8 %), skrbnički računi i strane osobe s udjelom od 11 %, te domaće fizičke osobe s udjelom od 9 %, dok se najmanji dio odnosi na javni sektor te članove uprave (0 %). Strane osobe i skrbnički računi imaju manji udio u strukturi imatelja korporativnih obveznica (7 % do 12 % u 2024.), no prisutan je trend povećanja u promatranom razdoblju.

U razdoblju od 2020. do 2025. struktura imatelja korporativnih obveznica bila je stabilna, pri čemu su najveći udio kontinuirano držale financijske institucije i trgovačka društva (49 % – 60 %). U 2025. zabilježeno je povećanje udjela fondova (sa 6 % na 14 %) i stranih osoba (sa 7 % na 11 %) u odnosu na 2024., dok je udio domaćih fizičkih osoba porastao sa 7 % na 9 %.

# Pregled praksi korporativnog upravljanja izdavatelja dionica i obveznica



Podaci prikazani u ovom poglavlju obuhvaćaju informacije dostavljene putem upitnika o praksama upravljanja za 2025. za 72 izdavatelja dionica i 7 izdavatelja korporativnih obveznica. Za određene prikaze korišteni su i podaci iz upitnika o usklađenosti za 2025. godinu.

Upitnik o praksama upravljanja za izdavatelje dionica sastoji se od 492 pitanja, a za izdavatelje korporativnih obveznica od 490 pitanja.

Odgovori na pitanja iz navedenih upitnika o praksama upravljanja grupirani su, obrađeni i prikazani u ovom izvještaju po sljedećim izdvojenim područjima:

- Sastav uprave i nadzornog odbora
- Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora
- Rodna ravnoteža u upravi i nadzornom odboru
- Neovisnost članova nadzornog odbora
- Primici uprave, nadzornog odbora i višeg rukovodstva
- Rad i učinkovitost uprave i nadzornog odbora
- Odbori nadzornog odbora
- Interni akti i formalizacija korporativnog upravljanja
- Sukob interesa
- Transakcije s povezanim osobama
- Dioničari i prava dioničara
- Prijava nepravilnosti
- Transparentnost i objava informacija
- Sustav upravljanja rizicima i unutarnje kontrole
- Održivost.

Podaci o praksama upravljanja prikazuju se za izdavatelje dionica prema gore navedenim područjima, dok se za izdavatelje korporativnih obveznica prikazuju tamo gdje je relevantno.

## Sastav uprave i nadzornog odbora

U dualističkom sustavu funkcija je uprave vođenje i zastupanje društva, a članove uprave imenuje nadzorni odbor. U monističkom sustavu tu funkciju obavljaju izvršni direktori društva, a imenuje ih glavna skupština.

- Od ukupno 72 izdavatelja čije su dionice 31. prosinca 2025. bile uvrštene na uređeno tržište i koji su dostavili upitnike o praksama korporativnog upravljanja, 2 su izdavatelja imala monistički ustroj, a preostalih 70 izdavatelja imalo je dualistički ustroj.
- Od ukupno 74 izdavatelja čije su dionice 31. prosinca 2024. bile uvrštene na uređeno tržište, 69 je dostavilo upitnike o praksama korporativnog upravljanja, od kojih su dva izdavatelja imala monistički ustroj, a preostalih 67 izdavatelja imalo je dualistički ustroj.

Za izdavatelje koji imaju monistički sustav podaci o izvršnim direktorima i glavnom izvršnom direktoru analiziraju se zajedno s podacima o članovima uprave, dok se podaci o neizvršnim direktorima te

zamjeniku i predsjedniku upravnog odbora analiziraju u sklopu podataka o članovima nadzornog odbora izdavatelja koji imaju dualistički sustav.

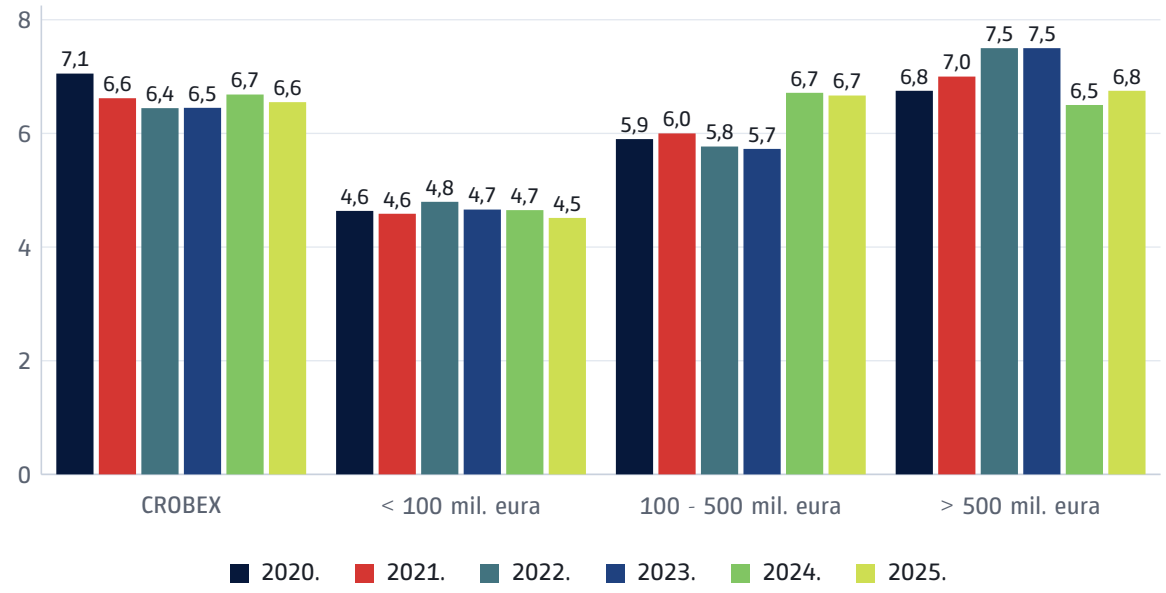
Analizom u nastavku obuhvaćeni su svi izdavatelji dionica koji su bili uvršteni na uređeno tržište Zagrebačke burze 31. prosinca 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. u skladu s podacima iz sudskog registra i dostavljenih upitnika u vezi s korporativnim upravljanjem.

## Broj članova i sastav nadzornog odbora

Nadzorni odbor mora imati dovoljno članova kako bi mogao djelotvorno izvršavati svoje dužnosti i dužnosti svojih odbora. Ujedno mora sačinjavati profil nadzornog odbora koji određuje najmanji broj članova te kombinaciju vještina, znanja i obrazovanja, kao i profesionalnog i praktičnog iskustva koje se zahtijeva u nadzornom odboru.

U nastavku je prikazan prosječan broj članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji za razdoblje od 2020. do 2025. godine

**Grafikon 37.** *Prosječan broj članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

**Tablica 11.** *Podjela izdavatelja prema broju članova nadzornog odbora za razdoblje od 2020. do 2025. godine*

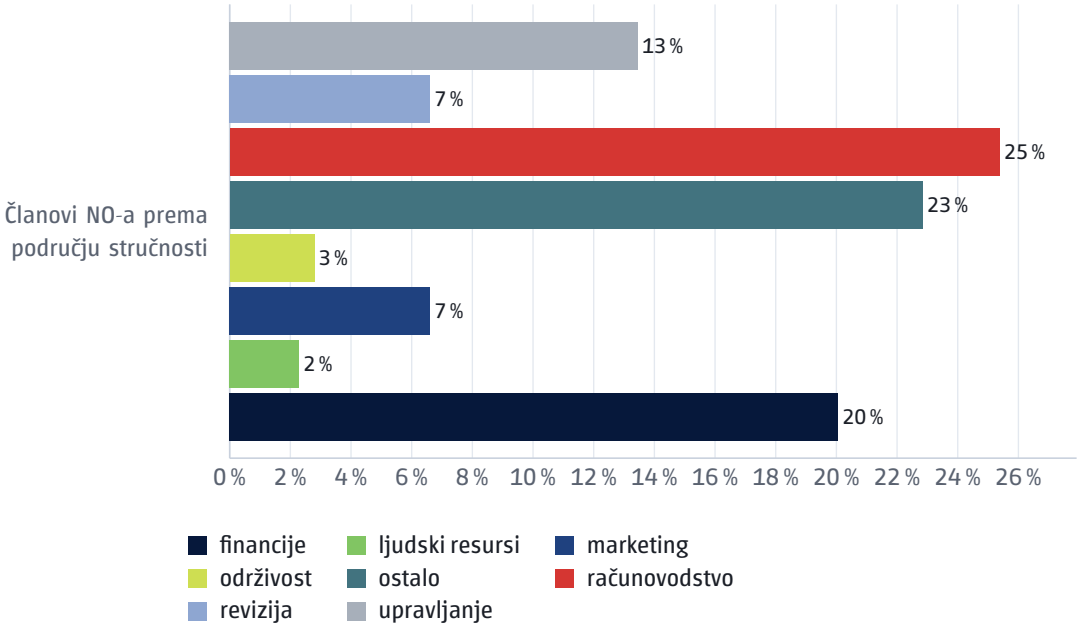
| | manje od 4 člana | | | | | | između 4 i 8 članova | | | | | | više od 8 članova | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| CROBEX | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 12 | 14 | 12 | 13 | 12 | 12 | 6 | 5 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| < 100 mil. eura | 18 | 17 | 11 | 13 | 9 | 10 | 46 | 39 | 42 | 35 | 30 | 29 | 2 | 2 | 1 | 2 | 1 | 0 |
| 100 - 500 mil. eura | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 8 | 13 | 12 | 10 | 6 | 8 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| > 500 mil. eura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 2 | 1 | 1 | 3 | 3 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ukupno | 20 | 19 | 14 | 16 | 10 | 12 | 69 | 68 | 67 | 59 | 51 | 52 | 10 | 7 | 6 | 8 | 9 | 8 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Podaci pokazuju da je prosječan broj članova nadzornog odbora tijekom razdoblja 2020. – 2025. bio relativno stabilan. Izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX imali su u prosjeku veće nadzorne odbore (oko 6 do 7 članova), dok je najmanji prosječan broj članova zabilježen kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (oko 5 članova). Istodobno, izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom iznad 500 mil. eura imali su najveće nadzorne odbore, s prosječno između 7 i 8 članova. Navedeno upućuje na povezanost veće veličine izdavatelja s većim brojem članova nadzornog odbora.

- Na kraju 2025. nadzorni odbor izdavatelja dionica u prosjeku se sastojao od pet članova (isto kao na kraju 2024.).
- Dana 31. prosinca 2025. najviše članova nadzornih odbora, njih 68 %, imalo je visoku stručnu spremu (79 % u 2024.), 11 % članova nadzornog odbora imalo je titulu doktora znanosti (13 % u 2024.), dok je srednju stručnu spremu imalo 21% članova nadzornog odbora (8 % u 2024.).
- Dana 31. prosinca 2025. ukupno 17 % članova nadzornih odbora izdavatelja bili su strani državljani (18 % na kraju 2024.).
- Prosječna dužina članstva u nadzornom odboru iznosila je šest godina na kraju 2025. (isto kao na kraju 2024.).
- U 2025. ukupno 45 izdavatelja (62 %) ima predstavnike radnika/sindikata u nadzornim odborima (43 izdavatelja, ili 61 %, u 2024.).
- Za ocjenjivanje nadzornog odbora i njegovih odbora u 2025. samo su kod jednog izdavatelja angažirani vanjski ocjenjivači.

**Grafikon 38.** *Struktura nadzornog odbora prema stručnom profilu članova za 2025. godinu*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

U 2025. 25 % članova nadzornog odbora dolazi iz područja računovodstva, 20 % iz područja financija, 13 % iz područja upravljanja, 7 % iz područja marketinga i revizije, 3 % iz područja održivosti, 2 % iz područja ljudskih resursa, a 23 % iz ostalih područja.

**Tablica 12.** *Starosna struktura nadzornog odbora od 2020. do 2025. godine*

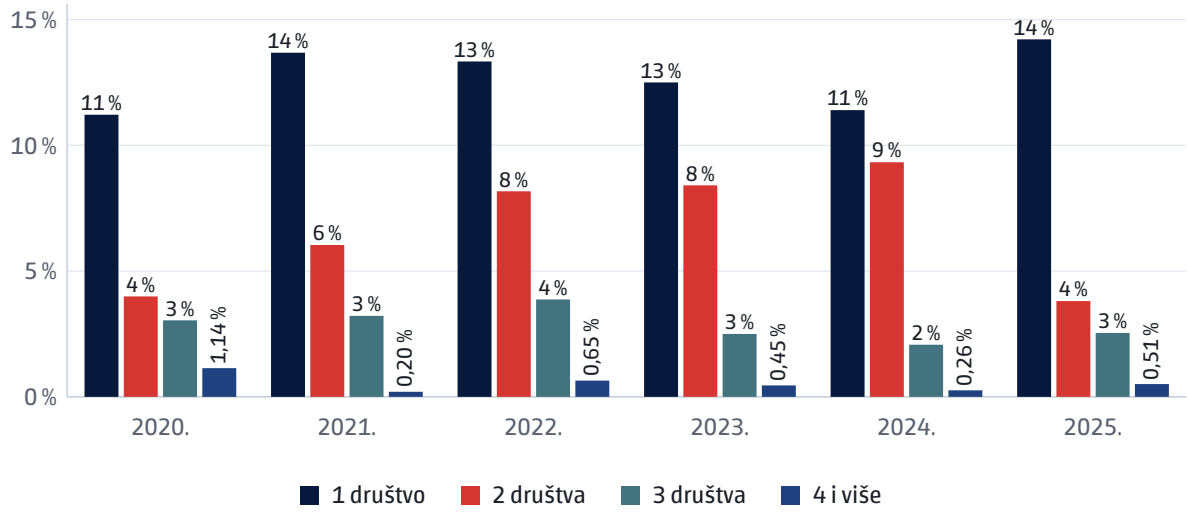
| Opis | do 35 godina | | | | | | 36 - 45 godina | | | | | | 46 - 55 godina | | | | | | iznad 56 godina | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacij | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| CROBEX | 4 | 5 | 4 | 4 | 3 | 4 | 22 | 27 | 19 | 23 | 26 | 23 | 50 | 55 | 40 | 42 | 42 | 59 | 58 | 52 | 53 | 60 | 56 | 45 |
| < 100 mil. eura | 16 | 16 | 18 | 14 | 10 | 5 | 62 | 45 | 51 | 47 | 41 | 43 | 103 | 89 | 87 | 82 | 65 | 64 | 125 | 116 | 103 | 90 | 70 | 64 |
| 100 - 500 mil. eura | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 9 | 17 | 16 | 18 | 13 | 16 | 23 | 28 | 25 | 22 | 15 | 26 | 25 | 31 | 33 | 22 | 18 | 17 |
| > 500 mil. eura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 4 | 3 | 2 | 4 | 7 | 11 | 6 | 7 | 7 | 10 | 9 | 11 | 4 | 5 | 6 | 12 | 11 |
| Ukupno | 22 | 23 | 23 | 19 | 14 | 10 | 98 | 93 | 89 | 90 | 84 | 89 | 187 | 178 | 159 | 153 | 132 | 158 | 219 | 203 | 194 | 178 | 156 | 137 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Dana 31. prosinca 2025. najviše članova nadzornih odbora, njih 40 %, imalo je između 46 i 55 godina (2024. njih 35 %), 35 % imalo je više od 56 godina (2024. također njih 40 %), 23 % članova nadzornog odbora imalo je između 36 i 45 godina (2024. njih 22 %), a samo 3 % članova nadzornog odbora imalo je manje od 35 godina (2024. 4 %).

Na sljedećem grafikonu prikazan je trend udjela članova nadzornog odbora koji su članovi nadzornog odbora u jednom ili više uvrštenih društava za razdoblje od 2020. do 2025. godine.

**Grafikon 39.** *Udio članova nadzornog odbora koji su članovi nadzornog odbora drugih uvrštenih društava od 2020. do 2025. godine*

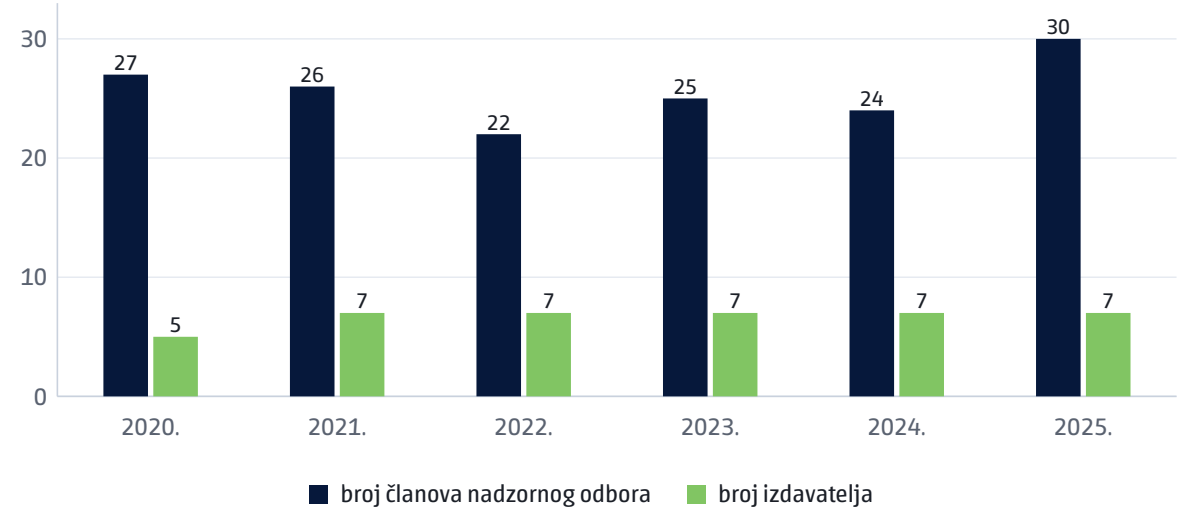



*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

Prema upitniku o praksama upravljanja najveći udio članova nadzornih odbora istodobno obnaša funkciju u još jednom uvrštenom društvu, pri čemu se taj udio tijekom promatranog razdoblja kretao između 11 % i 14 %. Udio članova koji sudjeluju u radu dvaju drugih uvrštenih društava postupno se povećavao, s 4 % u 2020. na 9 % u 2024., nakon čega je u 2025. pao na 4 %. Istodobno, članstvo u trima ili više drugih uvrštenih društava bilo je znatno rjeđe te se tijekom cijelog razdoblja zadržalo na niskim razinama. Navedeni podaci upućuju na to da je među članovima nadzornih odbora najčešće prisutno članstvo u jednom dodatnom uvrštenom društvu, dok je istodobno obnašanje funkcija u većem broju društava iznimka.

U nastavku se daju podaci o strukturi nadzornih odbora izdavatelja korporativnih obveznica.

**Grafikon 40.** *Broj članova nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar*

Broj članova nadzornog odbora u promatranom razdoblju kretao se od 27 u 2020. do 30 u 2025. godini.

Broj izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. isti je u odnosu na 2024., dok je broj članova nadzornog odbora veći za šest.

- Na kraju 2025. nadzorni odbor izdavatelja korporativnih obveznica u prosjeku se sastojao od pet članova (kao i na kraju 2024.).
- Promatrano prema području stručnosti, među članovima nadzornih odbora prevladavaju financije, koje su zastupljene kod 31 % članova. Slijede područje upravljanja s 19 %, ljudski resursi i revizija s po 6 %, dok su održivost i računovodstvo zastupljeni s po 3 % članova. Značajan udio članova obuhvaćen je i kategorijom ostalo (31 %).

**Tablica 13.** *Starosna struktura nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine*

| Starost članova NO | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| do 35 godina | - | - | 5% | - | - | - |
| od 36 do 45 godina | 22% | 19% | 18% | 27% | 27% | 28% |
| od 46 do 55 godina | 26% | 35% | 41% | 42% | 27% | 47% |
| više od 56 godina | 52% | 46% | 36% | 31% | 47% | 25% |

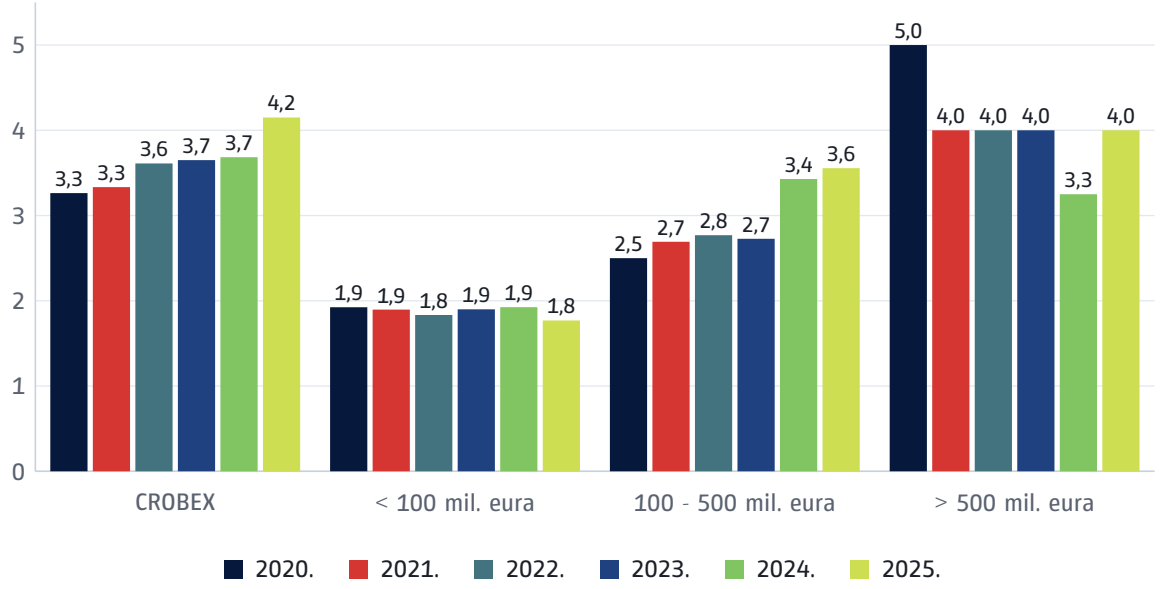
*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- Tijekom promatranog razdoblja nijedan član nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica nije mlađi od 35 godina. U 2025. najveći broj članova nadzornog odbora u izdavateljima korporativnih obveznica (njih 15) imalo je od 46 do 55 godina (u 2024. najveći broj članova nadzornog odbora u izdavateljima korporativnih obveznica imao je više od 56 godina).
- Većina članova nadzornih odbora izdavatelja korporativnih obveznica (90 %) imala je na dan 31. prosinca 2025. visoku stručnu spremu (87 % na kraju 2024.).
- Po području stručnosti nadzornog odbora korporativnih obveznica za 31 % članova navodi se područje financija i ostalo, 18 % područje upravljanja, 6% za područja ljudski resursi i revizija, te po 3 % za područja održivost i računovodstvo.

## Broj članova i sastav uprave

Prema Kodeksu Nadzorni odbor mora osigurati da uprava ima dovoljno članova za djelotvorno izvršavanje svojih odgovornosti. Potrebno je sačiniti profil uprave koji određuje najmanji broj članova te kombinaciju članova određene dobi, spola, vještina, znanja i obrazovanja, kao i profesionalnog i praktičnog iskustva koje se zahtijeva za upravu, vodeći računa o osiguranju uravnotežene zastupljenosti obaju spolova.

**Grafikon 41.** *Prosječan broj članova uprave prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Podaci pokazuju da je prosječan broj članova uprave najveći kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX te se povećao s tri člana u 2020. na četiri člana u 2025. godini. Izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura imali su najveće uprave, s prosječno četiri člana u 2025. godini.

S druge strane, izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura tijekom cijelog promatranog razdoblja imali su najmanje uprave, s prosječno oko dva člana. Kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura prosječan broj članova uprave postupno je rastao, s tri u 2020. na četiri u 2025. godini.

Izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura imali su najveće uprave na početku promatranog razdoblja, no nakon smanjenja u 2024. prosjek se u 2025. povećao na četiri člana. Podaci upućuju na povezanost veličine izdavatelja s brojem članova uprave, pri čemu veći izdavatelji u pravilu imaju brojnije uprave.

- Dana 31. prosinca 2025. uprava izdavatelja dionica prosječno se sastojala od tri člana (isto kao u 2024.).
- Prema upitniku o praksama korporativnog upravljanja, 31. prosinca 2025. najviše članova uprave, njih 77 %, imalo je visoku stručnu spremu (90 % u 2024.), a 4 % imalo je titulu doktora znanosti (isto kao u 2024.).
- Dana 31. prosinca 2025. ukupno 6 % članova uprave strani su državljani (7 % u 2024.).

**Tablica 14.** *Starosna struktura uprave prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

| Opis | do 35 godina | | | | | | 36 - 45 godina | | | | | | 46 - 55 godina | | | | | | iznad 56 godina | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacij | 2020. | 2021. | 2022. | 2023 | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| CROBEX | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 13 | 17 | 13 | 12 | 14 | 23 | 36 | 41 | 38 | 42 | 39 | 43 | 13 | 12 | 14 | 19 | 16 | 17 |
| < 100 mil. eura | 7 | 5 | 4 | 7 | 3 | 4 | 46 | 35 | 33 | 30 | 26 | 26 | 42 | 41 | 45 | 43 | 34 | 26 | 32 | 29 | 17 | 15 | 14 | 13 |
| 100 - 500 mil. eura | 1 | 4 | 3 | 3 | 3 | 0 | 9 | 14 | 14 | 12 | 6 | 14 | 11 | 13 | 14 | 11 | 13 | 16 | 4 | 4 | 5 | 4 | 2 | 2 |
| > 500 mil. eura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 1 | 4 | 4 | 5 | 7 | 13 | 4 | 2 | 2 | 6 | 6 | 4 | 3 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| Ukupno | 8 | 9 | 7 | 10 | 7 | 4 | 71 | 67 | 64 | 58 | 51 | 70 | 102 | 99 | 99 | 98 | 92 | 91 | 53 | 48 | 38 | 40 | 34 | 35 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

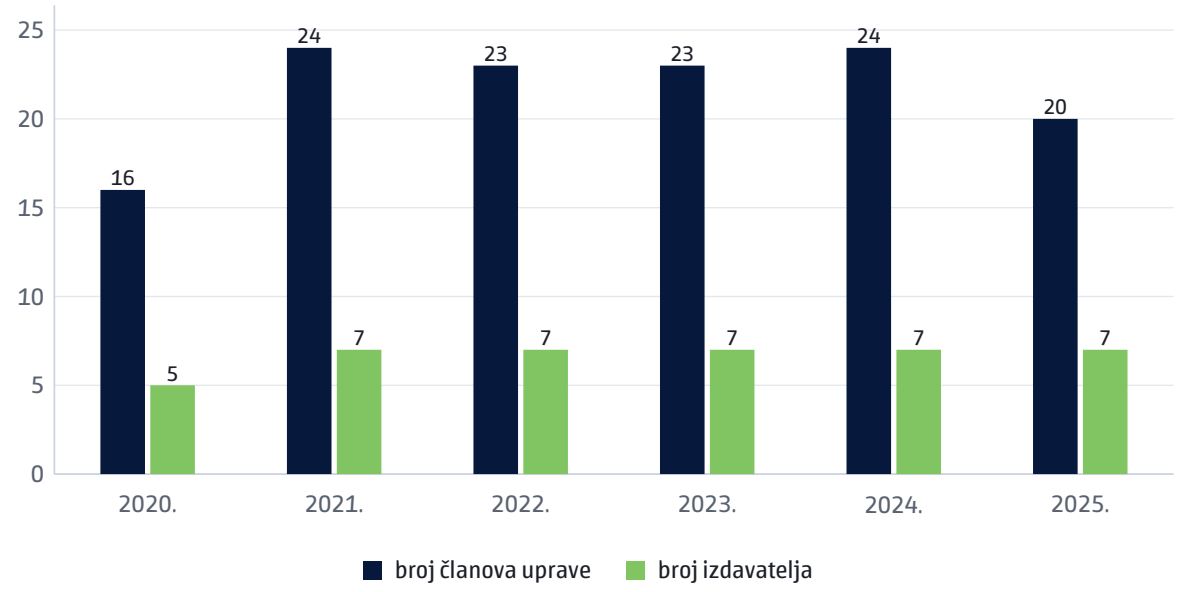
Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja 31. prosinca 2025. najviše članova uprave imalo je između 46 i 55 godina, točnije njih 46 % (50 % u 2024.), 35 % članova imalo je između 36 i 45 godina (28 % u 2024.), iznad 56 godina imalo je 18 % članova uprave (isto kao u 2024.), a njih 2 % bilo je mlađe od 35 godina (4 % u 2024.).

U nastavku su analizirani podaci o članovima uprave izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. godine.

- U 2025. dva izdavatelja korporativnih obveznica (29 %) imaju monistički ustroj, a pet izdavatelja (71 %) dualistički ustroj (kao i u 2024.).
- Uprava izdavatelja korporativnih obveznica na kraju 2024. u prosjeku se sastoji od tri člana (kao i na kraju 2024.).

Broj članova uprave kod izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. prikazan je na sljedećem grafikonu.

**Grafikon 42.** *Broj članova uprave izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine.*




*Izvor: Sudski registar*

- Broj članova uprave izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. smanjen je za četiri člana, odnosno 17 % u odnosu na prethodnu godinu.

- Broj izdavatelja korporativnih obveznica ostao je isti kao u prethodnom razdoblju, a na kraju 2025. taj broj iznosi sedam.

**Tablica 15.** *Starosna struktura uprave izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine*

| Starost članova uprave | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| do 35 godina | - | - | - | - | - | |
| od 36 do 45 godina | 31% | 21% | 17% | 14% | 17% | 20% |
| od 46 do 55 godina | 50% | 54% | 61% | 68% | 67% | 50% |
| više od 56 godina | 19% | 25% | 22% | 18% | 17% | 30% |

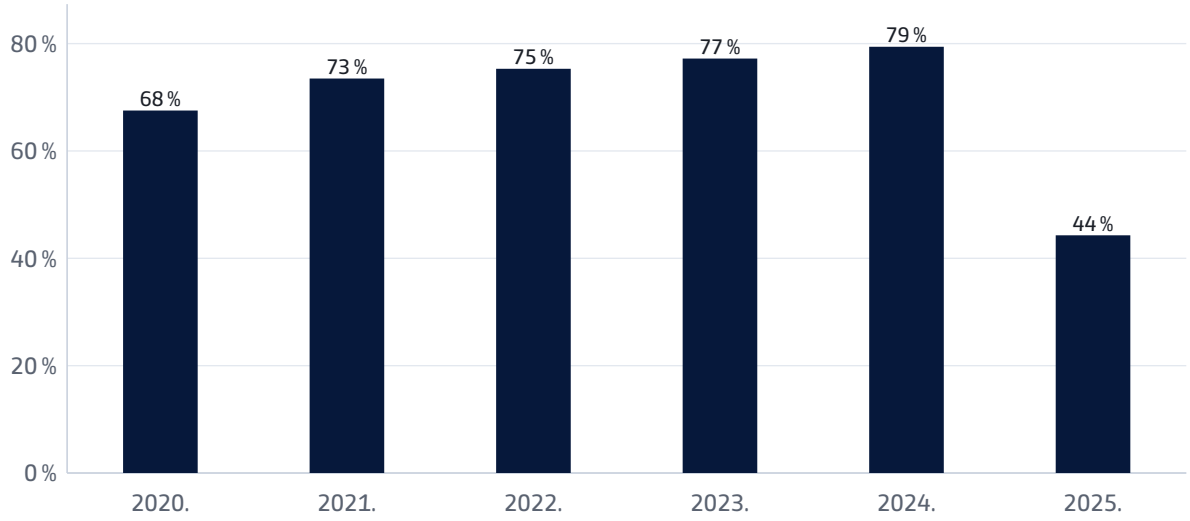
*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U razdoblju od 2020. do 2025. najviše članova uprave bilo je staro od 46 do 55 godina.
- U istom razdoblju nijedan član uprave izdavatelja korporativnih obveznica nije mlađi od 35 godina.
- Na kraju 2025. svi članovi uprave su imali su visokoškolsko obrazovanje, i to preddiplomski i diplomski sveučilišni studij ili integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij / sveučilišni dodiplomski studij njih 70 %, specijalistički diplomski stručni studij / stručni dodiplomski studij njih 15 %, dok je doktorat znanosti imao jedan član uprave (5 %). Na kraju 2024. većina članova uprave imala je završen preddiplomski i diplomski sveučilišni studij ili integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij / sveučilišni dodiplomski studij (50 %) i sveučilišni poslijediplomski znanstveni studij te sveučilišni poslijediplomski umjetnički studij – magistar znanosti (13 %).
- U 2025. nijedan član uprave izdavatelja korporativnih obveznica nije podnio ostavku prije isteka mandata (isto kao u 2024.).

## Imenovanja članova uprave i nadzornog odbora

Članove i predsjednika uprave imenuje nadzorni odbor izdavatelja na razdoblje od najviše pet godina te ih se može ponovno imenovati. U skladu s Kodeksom nadzorni odbor mora osigurati postojanje formalnih i transparentnih procedura za imenovanje u upravu i nadzorni odbor te za odabir višeg rukovodstva, a koje omogućuju odabir kandidata na temelju objektivnih kriterija dajući prema istim uvjetima prednost osobi podzastupljenog spola.

**Grafikon 43.** *Udio izdavatelja s formalnim i transparentnim procedurama za imenovanje članova uprave i nadzornog odbora od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025.godinu*[15]

Promjenom formulacije pitanja u upitniku o praksama upravljanja omogućen je precizniji uvid u razinu formalizacije procedura za imenovanje članova uprave i nadzornog odbora kod izdavatelja dionica.

Naime, dok je 79 % izdavatelja u 2024. navelo da ima uspostavljene procedure za imenovanje, rezultati za 2025. pokazuju da je samo 44 % izdavatelja te procedure i formalno usvojilo. To upućuje na značajan jaz između postojanja prakse i njezine formalizacije kroz službene akte i odluke nadzornog odbora.

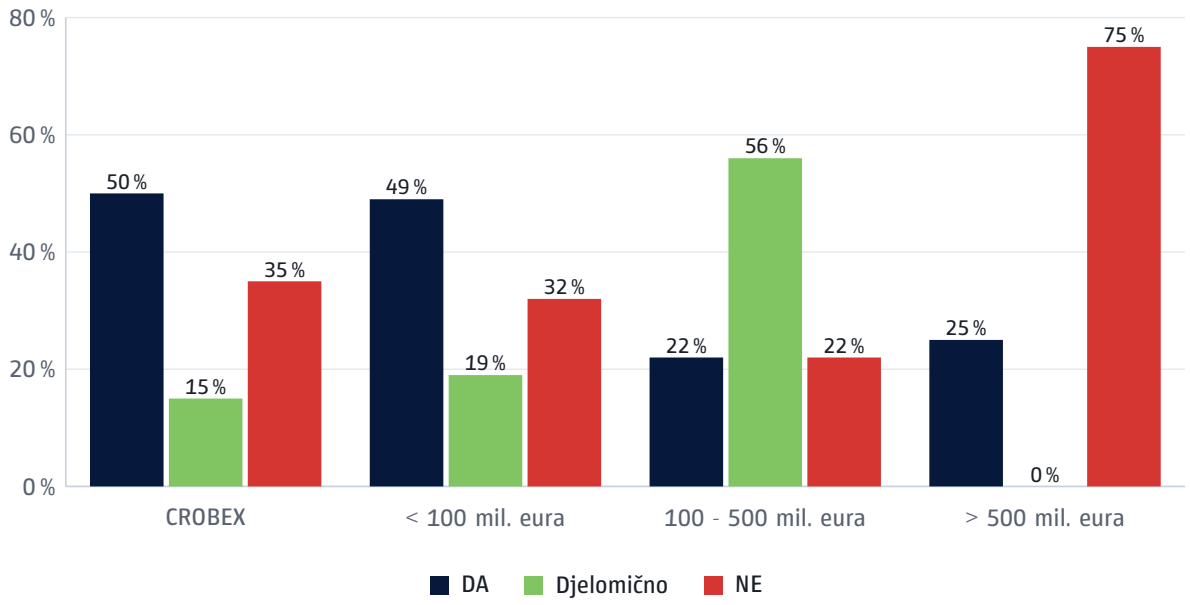
- U 2025. nova imenovanja (prvi mandat) članova uprave postojala su kod 22 izdavatelja, a ukupno su novoimenovana 32 člana uprave (74 člana uprave kod 42 izdavatelja u 2024.).
- Od ukupno 32 novoimenovana člana uprave u 2025. njih osam, ili 25 %, bile su žene (18, ili 24 % od 74 novoimenovana člana u 2024.).
- Na kraju 2025. prosječna dužina članstva u upravi iznosila je šest godina (isto kao u 2024.).
- Prosječan broj mandata članova uprave na dan 31. prosinca 2025. iznosio je 2,5 (2,41 na kraju 2024.). Tijekom 2025. najveći broj uzastopnih mandata (11) obnašala su ukupno dva člana uprave (deset mandata dva člana uprave u 2024.).
- U 2025. otkaz je dalo 11 članova uprave kod devet izdavatelja (16 članova uprave kod 14 izdavatelja u 2024.), a kao najčešći razlog davanja otkaza navode se osobni razlozi kod 64 % članova uprave (56 % u 2024.).

Kod izdavatelja korporativnih obveznica 43 % (tri izdavatelja) navode da imaju procedure za imenovanje u upravu i nadzorni odbor, dok 57 % izdavatelja (četiri izdavatelja) nema procedure.

Procedure za imenovanje u upravu i nadzorni odbor te za odabir višeg rukovodstva kao i plan nasljeđivanja prema Kodeksu trebaju biti objavljene bez naknade na mrežnoj stranici društva zajedno s prethodnom procjenom učinka navedenih procedura i plana nasljeđivanja na ravnopravnost spolova.

15 Napomena: u upitniku o praksama upravljanja izmijenjena je formulacija pitanja na način da se u razdoblju 2020. - 2024. ispitivalo je li nadzorni odbor osigurao formalne i transparentne procedure za imenovanje, dok se u 2025. godini ispitivalo je li nadzorni odbor usvojio takve procedure.

**Grafikon 44.** *Udio izdavatelja kod kojih je nadzorni odbor usvojio formalne i transparentne procedure za imenovanje u upravu i nadzorni odbor te za odabir višeg rukovodstva u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025. godinu, Zagrebačka burza*

Podaci pokazuju da je u 2025. udio izdavatelja koji su usvojili formalne i transparentne procedure za imenovanje članova uprave i nadzornog odbora te za odabir višeg rukovodstva bio najveći među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, gdje je polovica izdavatelja primjenjivala takve procedure. Sličan udio zabilježen je i među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 milijuna eura (49 %). Istodobno, kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura najčešće je zabilježena djelomična primjena takvih procedura (56 %), dok je kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura najveći udio društava (75 %) naveo da formalne i transparentne procedure nije usvojio. Podaci upućuju na razlike u razini formalizacije postupaka imenovanja između pojedinih skupina izdavatelja.

Upitnikom o praksama upravljanja za 2025. dodatno su prikupljani podaci o praksama izdavatelja u vezi s imenovanjem članova uprave i nadzornog odbora te odabirom višeg rukovodstva. Pritom se nije ispitivalo samo postojanje formalno usvojenih procedura, već i stupanj njihove primjene u praksi, što omogućuje detaljniji uvid u organiziranost i strukturiranost postupaka imenovanja.

**Tablica 16.** *Udio izdavatelja koji imaju procedure za imenovanje u upravu i nadzorni odbor prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*

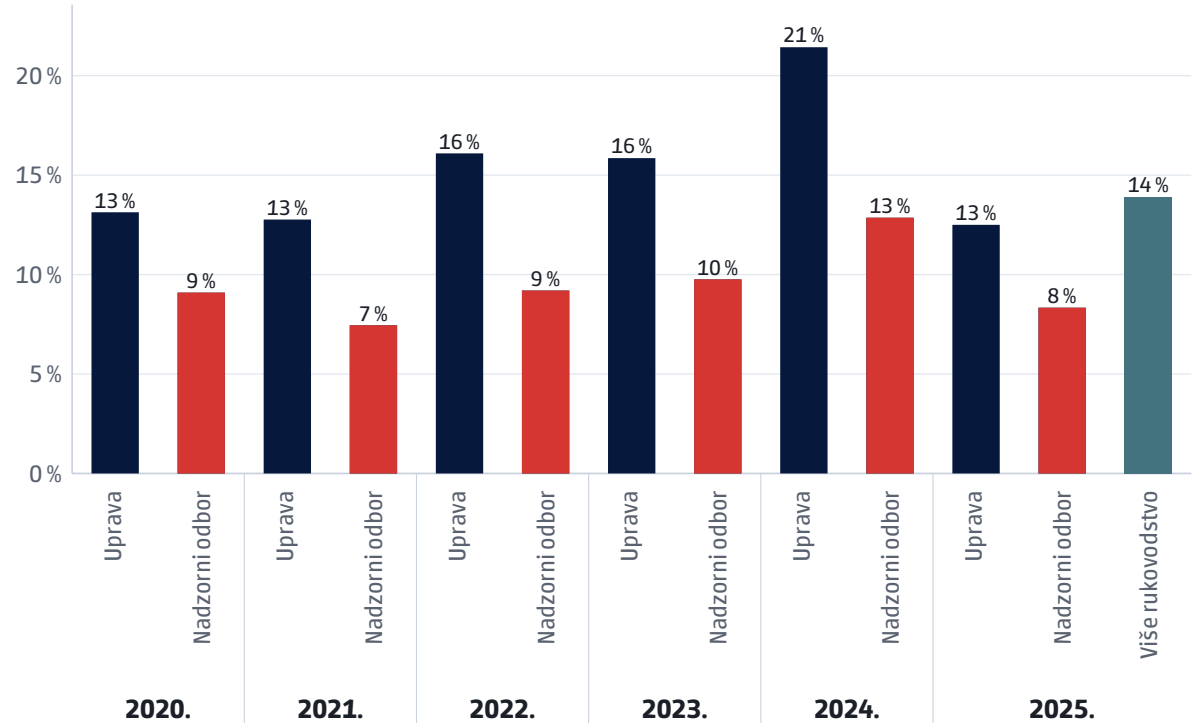
| Opis | Izdavatelji imaju procedure za imenovanje | | Izdavatelji nemaju procedure za imenovanje | |
|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | Broj | % | Broj | % |
| CROBEX | 13 | 65% | 7 | 35% |
| < 100 mil. eura | 22 | 56% | 17 | 44% |
| 100 - 500 mil. eura | 6 | 67% | 3 | 33% |
| > 500 mil. eura | 1 | 25% | 3 | 75% |
| Ukupno | 42 | 58% | 30 | 42% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja postojanje procedura za imenovanje relativno je raširena praksa među izdavateljima, osobito među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX i izdavateljima srednje tržišne kapitalizacije.

U nastavku se daje prikaz udjela izdavatelja dionica koji imaju plan nasljeđivanja za članove uprave i nadzornog odbora te za odabir višeg rukovodstva.

**Grafikon 45.** *Udio izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja planovi nasljeđivanja relativno su rijetka praksa među izdavateljima. U promatranom razdoblju udio izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja za članove uprave kretao se između 13 % i 21 %, dok se udio izdavatelja s planom nasljeđivanja za članove nadzornog odbora kretao između 7 % i 13 %.

Prema Kodeksu od 2025. nadzorni odbor mora osigurati uspostavljanje formalnih i transparentnih procedura i za odabir višeg rukovodstva, a prema podacima iz upitnika takve planove ima 14 % izdavatelja, što upućuje na to da formalno planiranje kontinuiteta upravljanja i razvoja ključnih rukovodnih kadrova još uvijek nije široko rasprostranjena praksa među izdavateljima.

**Tablica 17.** *Udio izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

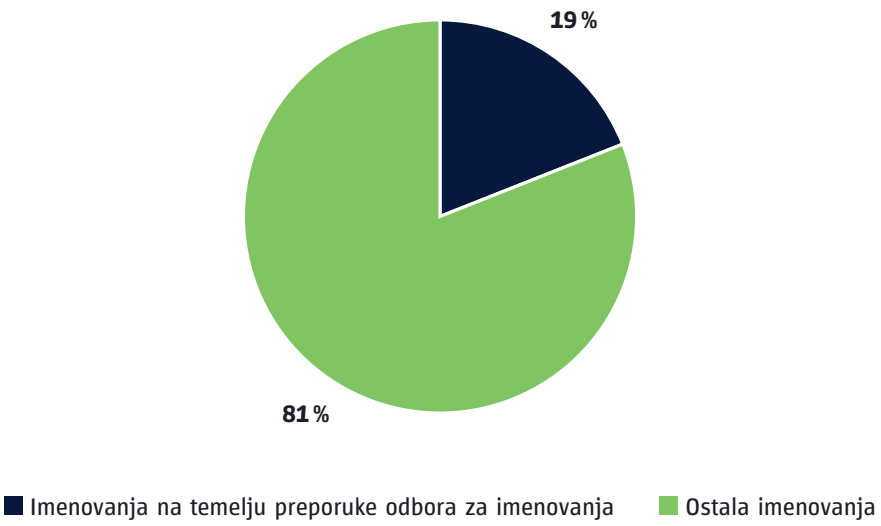
| Opis | Broj izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja za upravu | | | | | | Broj izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja za nadzorni odbor | | | | | | Broj izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja za više rukovodstvo | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| CROBEX | 5 | 6 | 9 | 8 | 10 | 5 | 4 | 4 | 5 | 5 | 6 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 |
| < 100 mil. eura | 5 | 4 | 3 | 3 | 3 | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| 100 - 500 mil. eura | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| > 500 mil. eura | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Ukupno | 13 | 12 | 14 | 13 | 15 | 9 | 9 | 7 | 8 | 8 | 9 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Planovi nasljeđivanja za članove uprave i nadzornog odbora prisutni su kod relativno malog broja izdavatelja, pri čemu su češće prisutni među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX tijekom cijelog promatranog razdoblja.

Prema Kodeksu odgovornost je odbora za imenovanja, između ostalog, nadgledanje procesa imenovanja u nadzorni odbor i upravu kako bi se osiguralo da je pošten, transparentan i nediskriminirajući, da promovira raznolikost, uključivost i jednake prilike te da se njime postiže uravnotežena zastupljenost obaju spolova.

**Grafikon 46.** *Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova uprave bila na temelju preporuke odbora za imenovanja u 2025. godini*

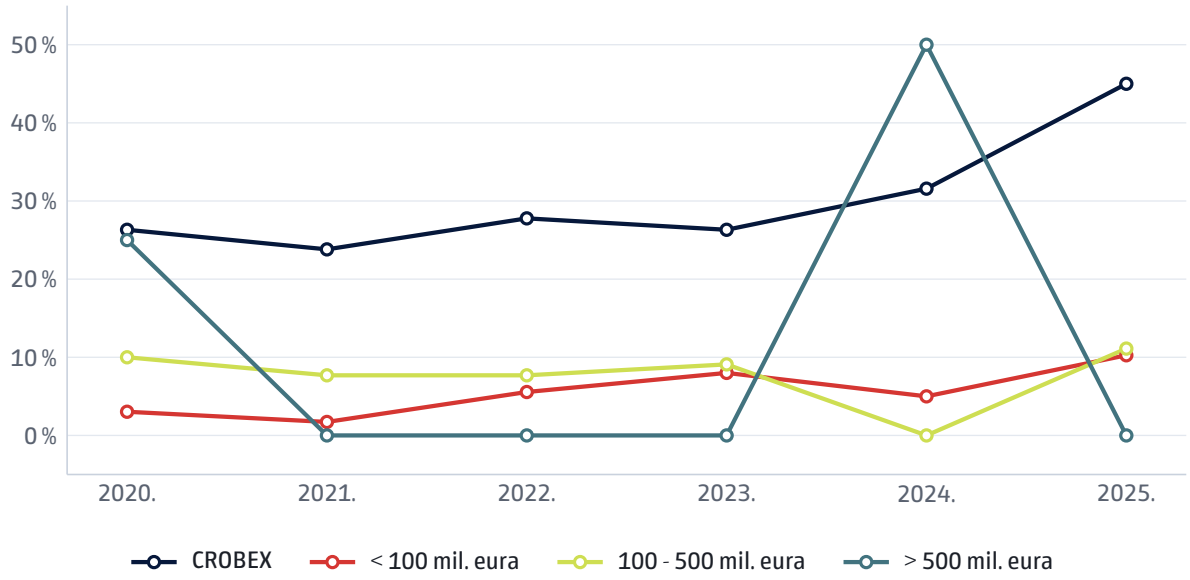



*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

Prema upitniku o praksama upravljanja 19 % imenovanja članova uprave u 2025. bilo je na temelju preporuke odbora za imenovanja, odnosno čak 81 % imenovanja članova uprave provedeno je bez preporuke odbora za imenovanja.

Na grafikonu u nastavku daje se prikaz udjela izdavatelja kod kojih su imenovanja članova uprave bila na temelju preporuke odbora za imenovanja prema tržišnoj kapitalizaciji kroz referentno razdoblje.

**Grafikon 47.** *Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova uprave bila na temelju preporuke odbora za imenovanja prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

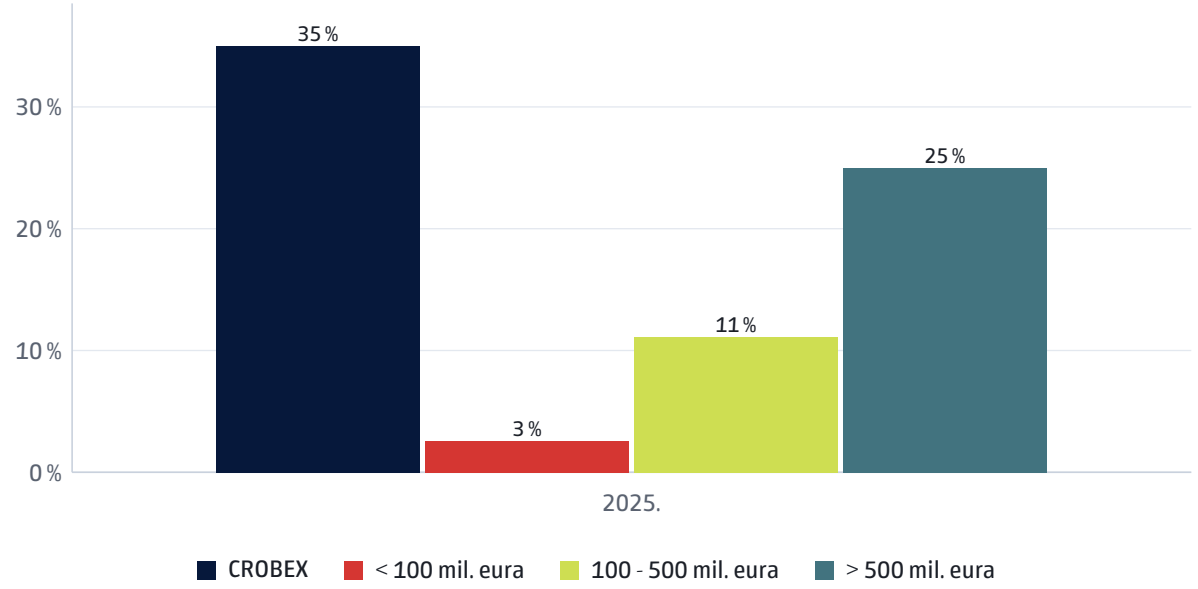



*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova uprave provedena na temelju preporuke odbora za imenovanja razlikuje se ovisno o veličini izdavatelja. Tijekom promatranog razdoblja najviše vrijednosti bilježe izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX, pri čemu je njihov udio porastao s 26 % u 2020. na 45 % u 2025. godini. Nasuprot tome, kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 500 mil. eura preporuke odbora za imenovanja primjenjuju se znatno rjeđe, a u 2025. obuhvaćale su oko 10 % imenovanja članova uprave.

Izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura pokazuju najveće oscilacije. Nakon razdoblja bez zabilježenih imenovanja na temelju preporuke odbora za imenovanja, od 2021. do 2023., njihov je udio u 2024. porastao na 50 %, a u 2025. ponovno se smanjio na 0 %. Podaci upućuju na to da je praksa uključivanja odbora za imenovanja u postupak imenovanja članova uprave najrazvijenija među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, dok je kod ostalih skupina i dalje relativno rijetka.

**Grafikon 48.** *Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova nadzornog odbora bila na temelju preporuke odbora za imenovanja prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

- Prema upitniku o praksama upravljanja samo 14 % imenovanja članova nadzornog odbora u 2025. bilo je na temelju preporuke odbora za imenovanja, dok čak 86 % imenovanja članova nadzornog nije bilo na temelju preporuke odbora za imenovanja.
- Najveći udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova nadzornog odbora provedena na temelju preporuke odbora za imenovanja zabilježen je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, gdje je 35 % izdavatelja imenovalo članove nadzornog odbora na temelju preporuke odbora za imenovanja. Slijede izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura, kod kojih je taj udio iznosio 25 %.
- Kod izdavatelja srednje veličine, s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura, udio je iznosio 11 %, dok je među najmanjim izdavateljima, s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura, zabilježen najniži udio od svega 3 %.

Navedeni podaci pokazuju da odbori za imenovanja kod znatnog broja izdavatelja još uvijek nemaju istaknutu ulogu u postupcima odabira i imenovanja članova uprave i nadzornog odbora, što upućuje na prostor za jačanje njihove funkcije te primjenu formalnijih i transparentnijih postupaka imenovanja.

## Rodna ravnoteža u upravi i nadzornom odboru

Odredbama članka 272.s Zakona o trgovačkim društvima propisano je da u nadzornom odnosno upravnom odboru društva čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu žene i muškarci moraju biti uravnoteženo zastupljeni.

Prema Kodeksu nadzorni odbor mora uključiti članove različitih spolova, dobi, profila i iskustava kako bi se osigurala raznolikost perspektiva prilikom donošenja odluka, vodeći računa o osiguranju uravnotežene zastupljenosti oba spola.

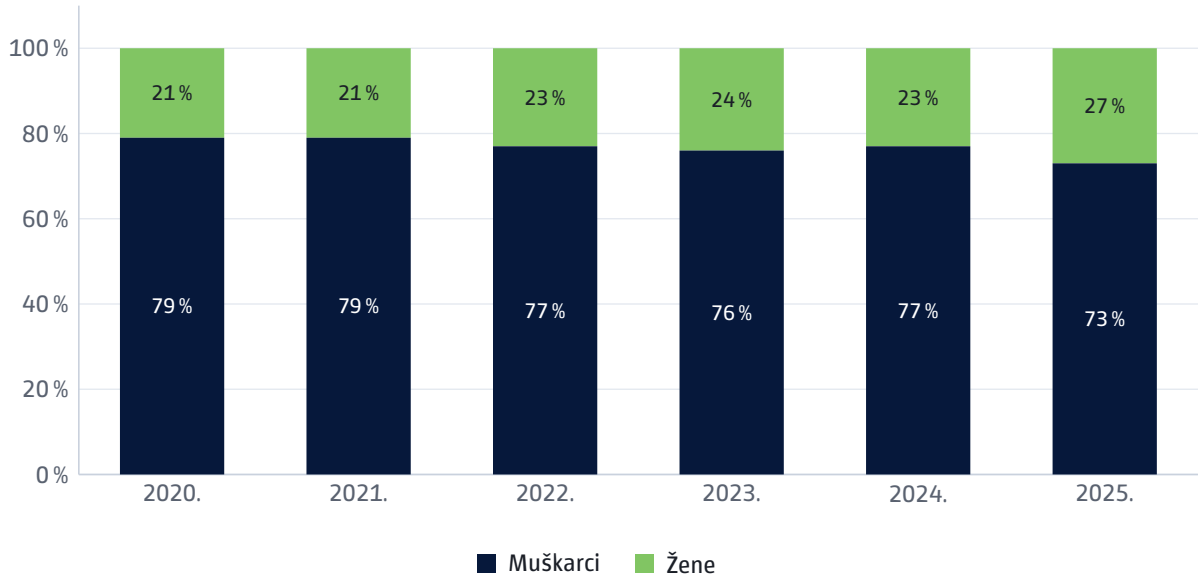
Osim toga, nadzorni odbor mora osigurati zastupljenost od najmanje 40 % članova podzastupljenog spola u nadzornom odboru ili zastupljenost od najmanje 40 % članova podzastupljenog spola u nadzornom odboru i upravi zajedno. Sve mjere koje društvo poduzima radi ostvarenja zastupljenosti od najmanje 40 % članova podzastupljenog spola ili ostvarenja zastupljenosti koju je odredilo društvo ako je viša od zastupljenosti određene Kodeksom, moraju biti objavljene u godišnjem izvještaju društva zajedno s objašnjenjem zašto postotak nije postignut te planom i rokom ostvarenja, koji ne može biti duži od dvije godine od nastanka neuravnotežene zastupljenosti spolova.

- Prema podacima iz Upitnika o praksama upravljanja za 2025., 19 izdavatelja (26 %) nema nijednu ženu u nadzornom odboru. S druge strane, među 53 izdavatelja koji imaju najmanje jednu ženu članicu nadzornog odbora, njih 21 (40 %) ostvarilo je udio žena od 40 % ili više u sastavu nadzornog odbora.

Zastupljenost žena u nadzornim odborima na kraju 2025. (104 žene) bila je oko 2,6 puta veća u odnosu na zastupljenost žena u upravama (40 žena), dok je na kraju 2024. zastupljenost žena u nadzornim odborima bila oko 2,5 puta veća od zastupljenosti žena u upravama, što upućuje na blagi porast razlike u apsolutnom broju žena između uprave i nadzornog odbora.

Na sljedećem grafikonu prikazana je zastupljenost žena i muškaraca u nadzornim odborima izdavatelja dionica u razdoblju od 2020. do 2025. godine.

**Grafikon 49.** *Spolna struktura nadzornog odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar*

- Na kraju 2025. udio žena u sastavu nadzornog odbora izdavatelja dionica veći je u odnosu na prethodnu godinu za pet postotnih bodova (27 %) i predstavlja povećanje u odnosu na promatrano razdoblje, što predstavlja pozitivan pomak u području rodne raznolikosti u upravljačkim tijelima izdavatelja.

Zastupljenost žena u nadzornom odboru u odnosu na ukupan broj članova nadzornog odbora izdavatelja u 2024. prema tržišnoj kapitalizaciji prikazana je u sljedećoj tablici.

**Tablica 18.** *Spolna struktura nadzornog odbora izdavatelja dionica prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025.godine*

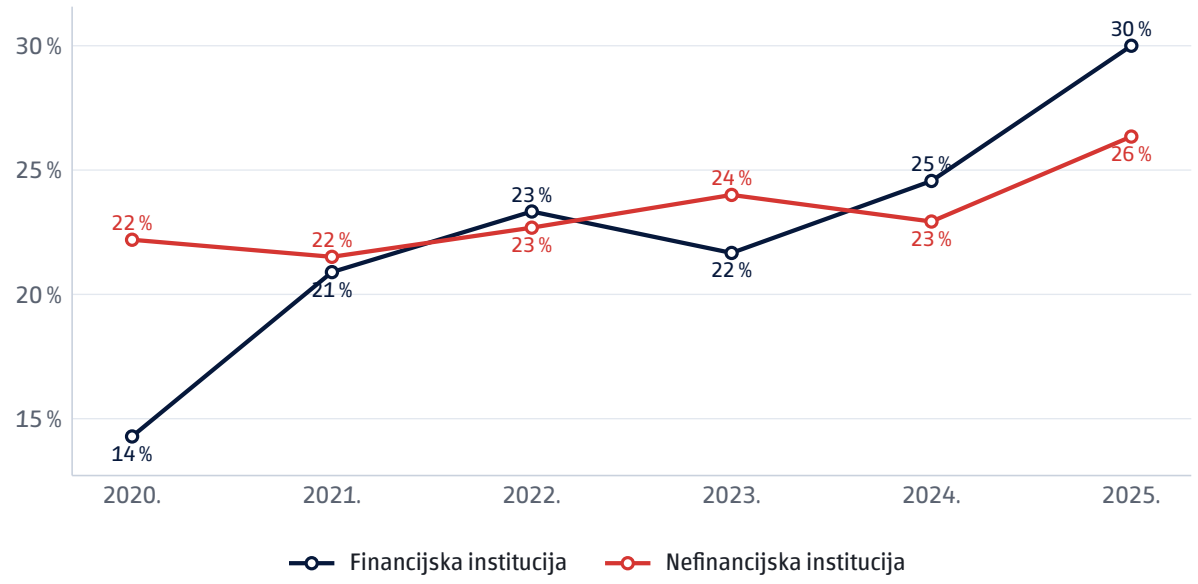
| Opis | 2020. | | 2021. | | 2022. | | 2023. | | 2024. | | 2025. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % |
| CROBEX | 33 | 25% | 34 | 24% | 34 | 29% | 36 | 28% | 32 | 26% | 43 | 33% |
| < 100 mil. eura | 59 | 19% | 54 | 20% | 54 | 21% | 52 | 23% | 39 | 22% | 41 | 23% |
| 100 - 500 mil. eura | 11 | 19% | 14 | 18% | 13 | 17% | 10 | 16% | 9 | 20% | 15 | 25% |
| > 500 mil. eura | 7 | 26% | 6 | 40% | 6 | 40% | 5 | 33% | 6 | 24% | 7 | 26% |
| **Ukupno** | **110** | **21%** | **108** | **21%** | **107** | **23%** | **103** | **24%** | **86** | **23%** | **106** | **27%** |

*Izvor: Sudski registar, Zagrebačka burza, interni izračun*

Iz tablice je vidljivo da se udio žena u nadzornim odborima izdavatelja dionica povećao s 21 % u 2020. na 27 % u 2025. godini. Najveća zastupljenost žena zabilježena je kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX (33 % u 2025.), dok je najmanja prisutna kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. EUR (23 %). Podaci ukazuju na postupno jačanje rodne raznolikosti u nadzornim odborima tijekom promatranog razdoblja.

- Prosječan udio žena u nadzornim odborima u razdoblju od 2020. do 2025. iznosio je 24 %.
- Prema upitniku o praksama upravljanja titulu doktorice znanosti imalo je 10 % žena u nadzornom odboru (13 % u 2024.).
- Prema dobi u nadzornim odborima u 2025. najzastupljenije su žene u dobi od 46 do 55 godina (42 %) i žene iznad 55 godina (30 %), dok su manje zastupljene žene između 36 do 45 godina (24 %) i žene do 35 godina (4 %).

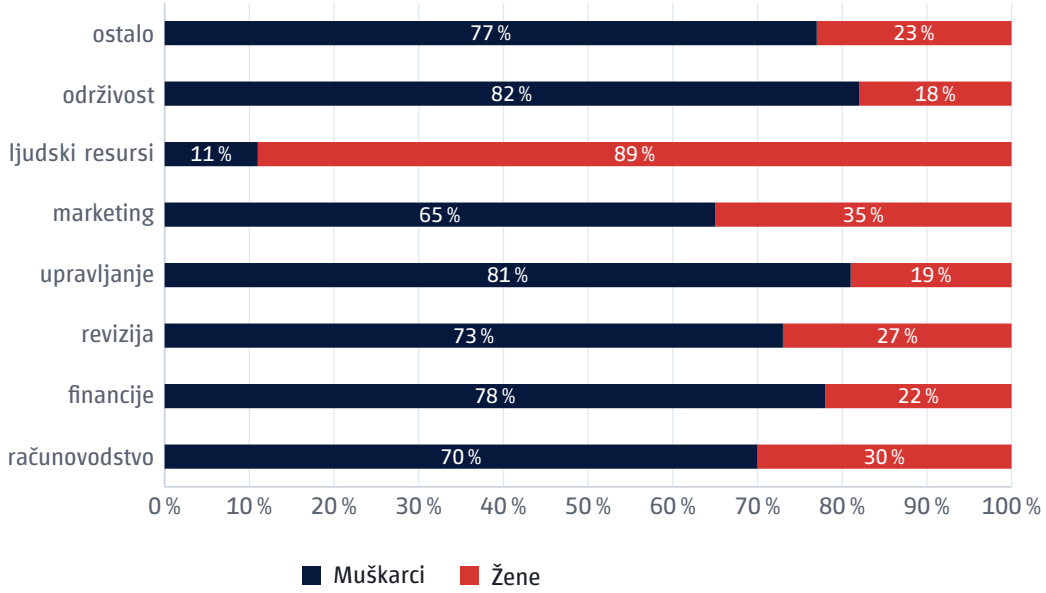
**Grafikon 50.** *Udio žena u nadzornim odborima izdavatelja dionica prema sektorskoj klasifikaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar, Zagrebačka burza*

Udio žena u nadzornim odborima povećan je u financijskim i nefinancijskim institucijama tijekom razdoblja od 2020. do 2025. Rast je bio izraženiji kod financijskih institucija, gdje je udio žena porastao s 14 % na 30 %, dok je kod nefinancijskih institucija povećan s 22 % na 26 %. Od 2024. financijske institucije bilježe veću zastupljenost žena u nadzornim odborima od nefinancijskih institucija.

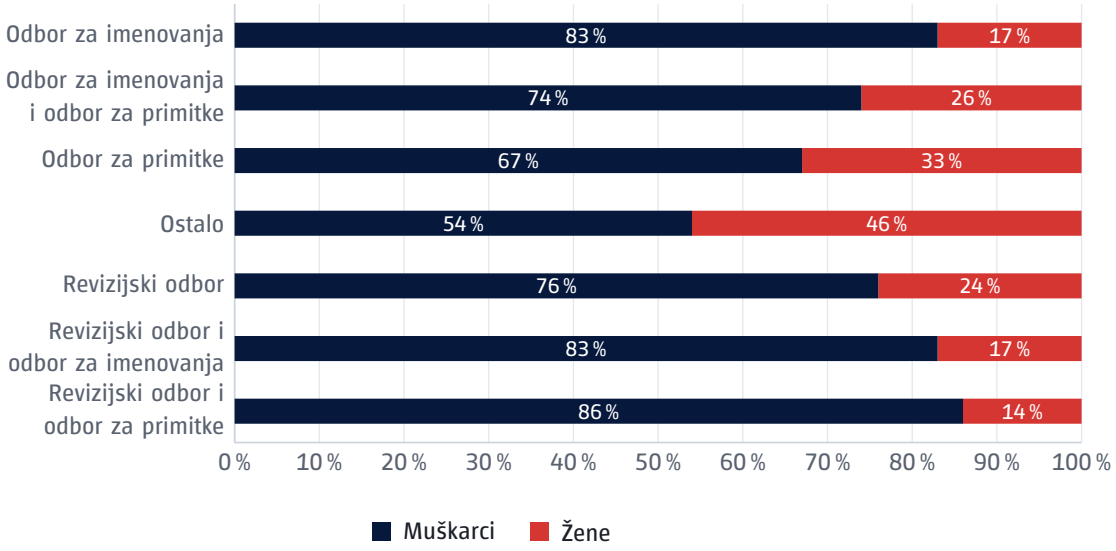
**Grafikon 51.** *Stručni profil članova nadzornog odbora prema spolu za 2025. godinu*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

- U 2025. najveći udio žena u nadzornim odborima je u području ljudskih resursa (89 % žena), zatim u području marketinga (35 %), revizije (27 %) i računovodstva (30 %).

**Grafikon 52.** *Spolna struktura nadzornog odbora po odborima nadzornog odbora u 2025. godini*

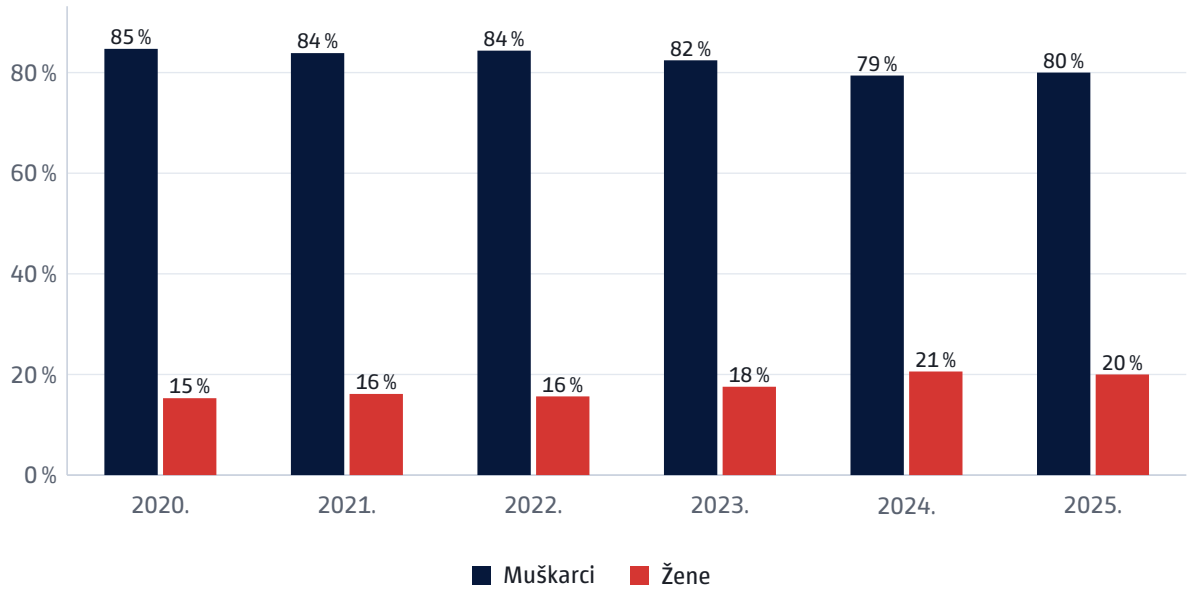



*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

- U 2025. udio žena u odborima nadzornih odbora iznosi 27 % (66 žena), a najveći udio žene imaju u ostalim odborima, u kojima je 46 % žena, u odboru za primitke 33 %, a u revizijskom odboru 24 %. U 2024. žene su bile manje zastupljene u odborima nadzornih odbora, pri čemu su najveći udio imale u ostalim odborima (27 %), u revizijskom odboru udio od 19 %, 17 % u odboru za imenovanja, dok u odboru za primitke nije bilo ženskih članova nadzornog odbora.

U nastavku se daje pregled spolne strukture uprava izdavatelja dionica u razdoblju od 2020. do 2025., čime se nadopunjuje analiza zastupljenosti žena na različitim razinama korporativnog upravljanja.

**Grafikon 53.** *Spolna struktura uprave izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar*

U promatranom razdoblju muškarci su činili većinu članova uprava izdavatelja dionica, pri čemu se njihov udio kretao između 79 % i 85 %. Istodobno je udio žena postupno rastao, s 15 % u 2020. na 20 % u 2025. godini. Najveći udio žena zabilježen je u 2024. (21 %), dok je u 2025. zabilježeno blago smanjenje, na 20 %. Podaci upućuju na postupno povećanje zastupljenosti žena u upravama, iako spolna struktura i dalje ostaje izrazito neravnomjerna u korist muškaraca.

- Prema podacima iz Upitnika o praksama upravljanja za 2025. godinu, 57 % izdavatelja nema nijednu ženu članicu uprave. Istodobno, među izdavateljima koji imaju žene u sastavu uprave, njih 52 % ima zastupljenost žena od najmanje 40 %, što se odnosi na 16 od ukupno 31 takvog izdavatelja.

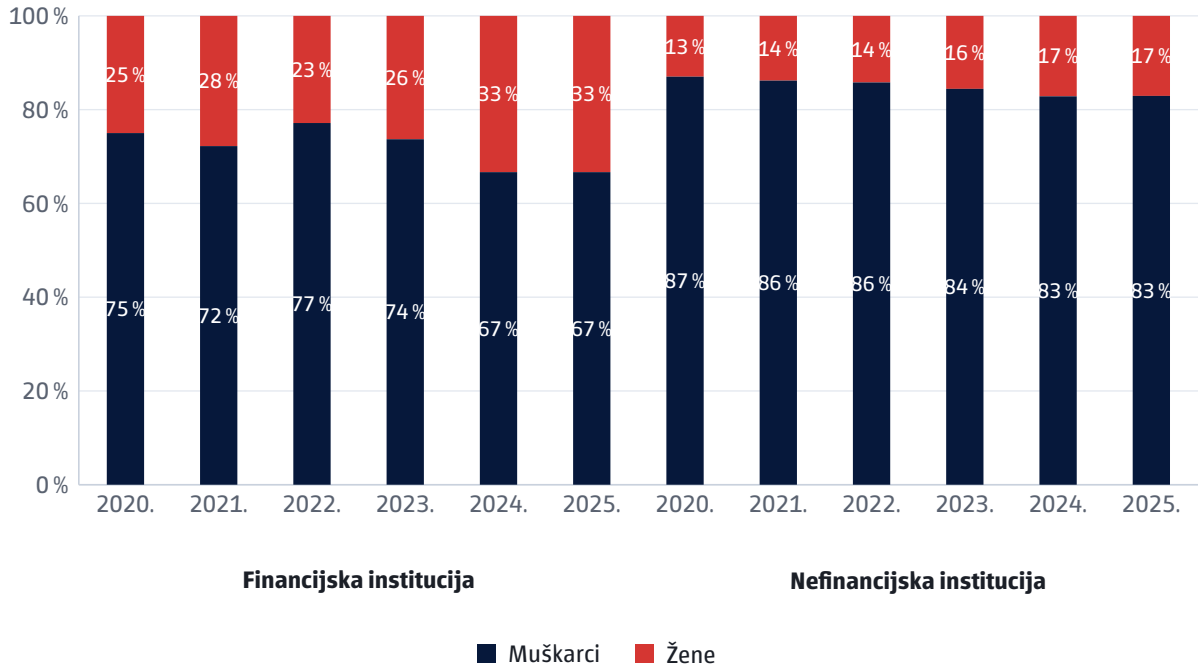
U nastavku se daju podaci o zastupljenosti žena u upravama izdavatelja prema tržišnoj kapitalizaciji.

**Tablica 19.** *Zastupljenost žena u upravama izdavatelja dionica prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

| Opis | 2020. | | 2021. | | 2022. | | 2023. | | 2024. | | 2025. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % | Broj žena | % |
| CROBEX | 9 | 15% | 10 | 14% | 14 | 21% | 14 | 19% | 15 | 21% | 19 | 23% |
| < 100 mil. eura | 22 | 18% | 21 | 20% | 15 | 15% | 20 | 21% | 18 | 27% | 15 | 22% |
| 100 - 500 mil. eura | 2 | 8% | 3 | 9% | 4 | 11% | 1 | 3% | 1 | 5% | 4 | 13% |
| > 500 mil. eura | 2 | 10% | 1 | 13% | 0 | 0% | 1 | 13% | 1 | 9% | 2 | 13% |
| Ukupno | 35 | 15% | 35 | 16% | 33 | 16% | 36 | 18% | 35 | 21% | 40 | 20% |

*Izvor: Sudski registar, Zagrebačka burza, interni izračun*

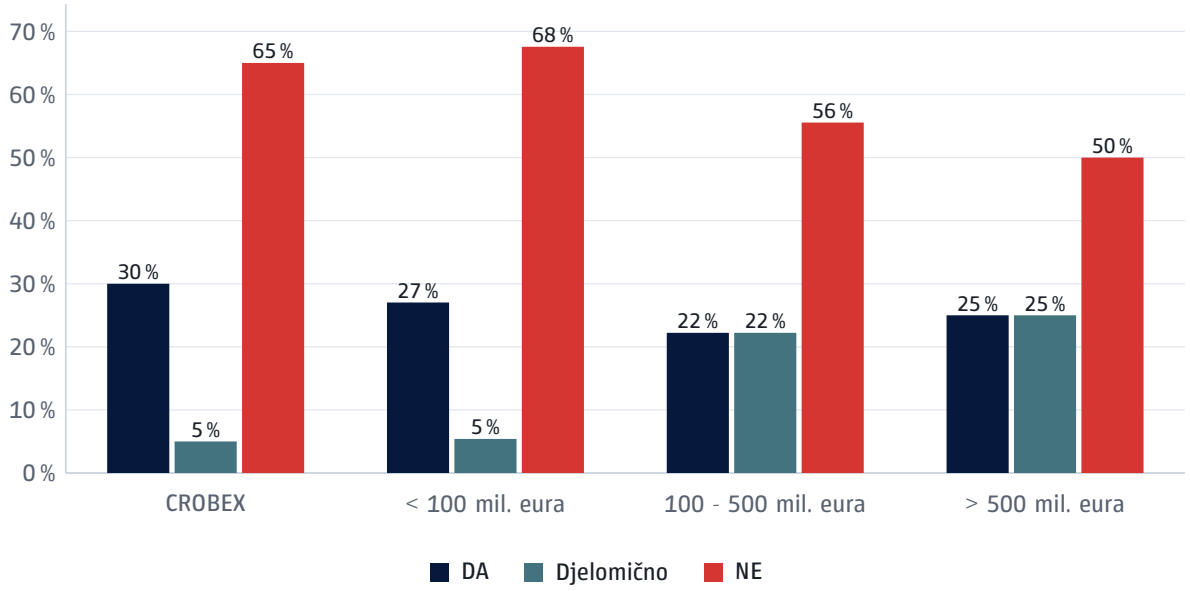
**Grafikon 54.** *Spolna struktura uprave izdavatelja dionica prema sektorskoj klasifikaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar, Zagrebačka burza*

- Tijekom razdoblja od 2020. do 2025. prosječan ukupni broj žena u upravama izdavatelja iznosio je 36 članica. Najveći broj žena zabilježen je u 2025. (40), dok je najmanji broj zabilježen u 2022. godini (33). Udio žena u ukupnom broju članova uprave povećao se s 15 % u 2020. na 20 % u 2025., što upućuje na trend rasta zastupljenosti žena u upravljačkim tijelima izdavatelja.
- Tijekom cijelog promatranog razdoblja žene su bile zastupljenije u upravama financijskih nego nefinancijskih institucija. U oba sektora vidljiv je trend rasta udjela žena, pri čemu je napredak izraženiji u financijskom sektoru, gdje su žene u 2025. činile trećinu članova uprava.
- Prema upitniku o praksama upravljanja od ukupnog broja žena u upravi (40), njih dvije, odnosno 5 %, imale su titulu doktorice znanosti (8 % 2024.).
- Prema dobi u upravama su u 2025. najzastupljenije bile žene u dobi od 46 do 55 godina (58 %) te žene u dobi između 36 do 45 godina (23 %), dok su najmanje zastupljene žene iznad 56 (15 %) i žene do 35 godina (5 %).

**Grafikon 55.** *Udio izdavatelja kod kojih je uprava postavila ciljani postotak zastupljenosti podzastupljenog spola u višem rukovodstvu koji se mora ostvariti unutar razdoblja od pet godina za 2025. godinu*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- U 2025. 25 od ukupno 72, odnosno 34 % izdavatelja postavilo je ciljani postotak ženskog spola u višem rukovodstvu.
- Prema podacima upitnika o praksama upravljanja ciljani postotak zastupljenosti podzastupljenog spola u višem rukovodstvu nije postavilo 37 (51 %) izdavatelja, dok je šest (8 %) izdavatelja postavilo cilj do 30 %, četiri izdavatelja (6 %) cilj do 40 %, 14 izdavatelja (19 %) cilj do 50%, a jedan izdavatelj (1 %) cilj preko 50 % zastupljenosti podzastupljenog spola u višem rukovodstvu.

U sljedećoj tablici daju se podaci o udjelu žena u višem rukovodstvu izdavatelja dionica.

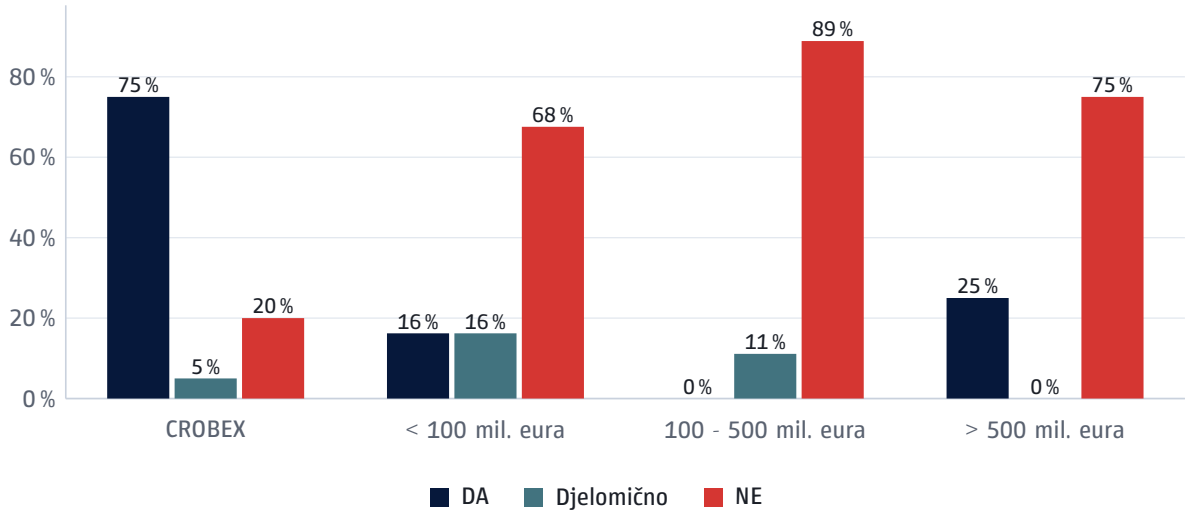
**Tablica 20.** *Udio žena u višem rukovodstvu prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*

| | Prosječan udio žena u višem rukovodstvu | Udio izdavatelja koji imaj barem jednu ženu u višem rukovodstvu |
|---|---|---|
| CROBEX | 32% | 85% |
| < 100 mil. eura | 41% | 75% |
| 100 – 500 mil. eura | 26% | 78% |
| > 500 mil. eura | 40% | 100% |
| Ukupno | 37% | 80% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja zastupljenost žena u višem rukovodstvu prisutna je u svim promatranim skupinama izdavatelja, pri čemu najveća društva prema tržišnoj kapitalizaciji iskazuju najvišu razinu rodne raznolikosti na rukovodećim pozicijama.

**Grafikon 56.** *Udio Izdavatelja kod kojih je odbor za imenovanja nadgledao napredak u postizanju postotka ženskih članova uprave i nadzornog odbora te višeg rukovodstva u 2025. godini*

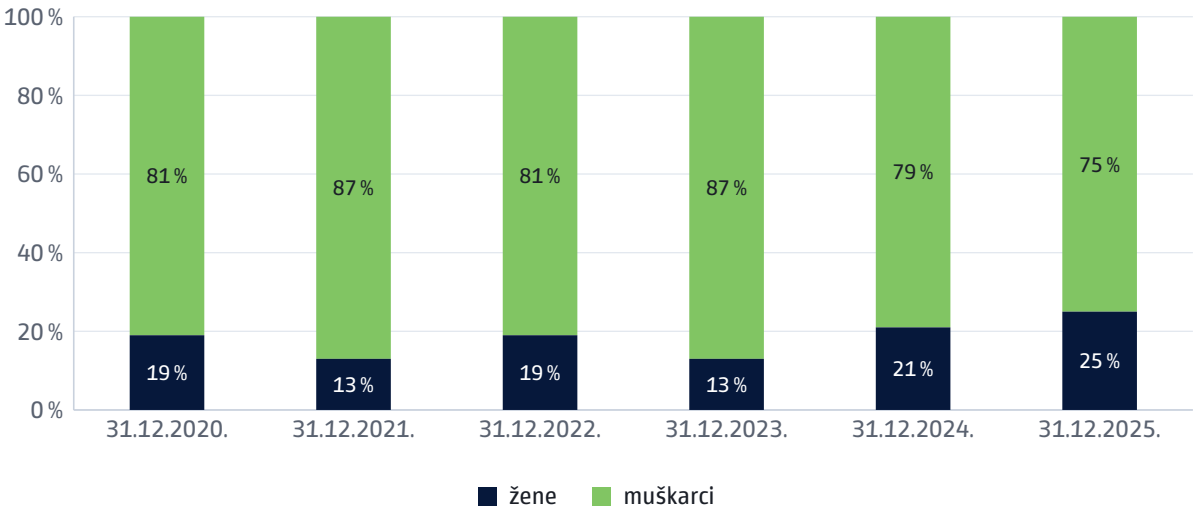



*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- Podaci pokazuju da je najveći udio izdavatelja kod kojih je odbor za imenovanja nadgledao napredak u postizanju postotka ženskih članova uprave i nadzornog odbora te višeg rukovodstva zabilježen među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX (75 %) te među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (25 %). Istodobno, većina izdavatelja u svim ostalim promatranim skupinama navodi da odbor za imenovanja ne prati napredak u ostvarivanju tih ciljeva.
- U 2025. odbor za imenovanja nadgledao je napredak u postizanju postotka ženskih članova uprave i nadzornog odbora te višeg rukovodstva kod 31 % izdavatelja, a djelomično kod 11 % izdavatelja.

U nastavku su analizirani podaci o rodnoj ravnoteži izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. godine.

**Grafikon 57.** *Udio žena u upravi izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine*

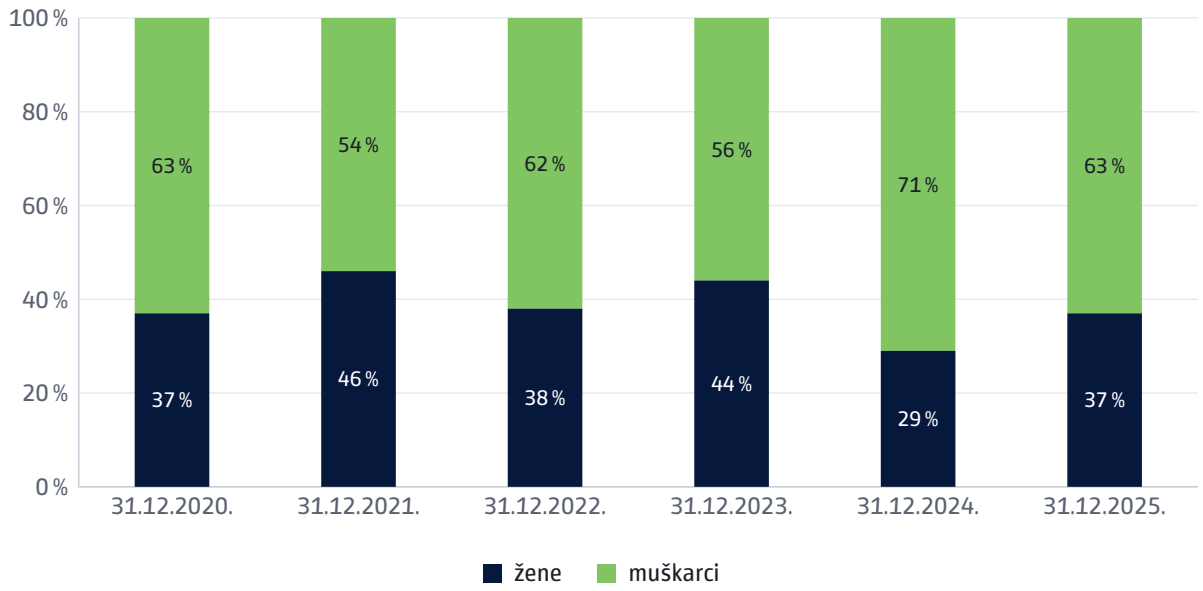



*Izvor: Sudski registar*

- U promatranom razdoblju od 2020. do 2025. prosječan udio žena u upravi izdavatelja korporativnih obveznica iznosio je oko 18 %.

Struktura članova nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica prema spolu u razdoblju od 2020. do 2025. prikazana je na sljedećem grafikonu.

**Grafikon 58.** *Struktura nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica prema spolu od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Sudski registar*

- U promatranom razdoblju udio žena u nadzornim odborima izdavatelja obveznica na dan 31. prosinca 2025. veći je 8 % u odnosu na prethodno razdoblje na dan 31. prosinca 2024. godine.
- U promatranom razdoblju prosječan udio žena u nadzornim odborima izdavatelja korporativnih obveznica iznosio je 37 %, što je više od prosječnog broja žena u upravama izdavatelja korporativnih obveznica, koji je u tom razdoblju iznosio 25 %.

Ciljani postotak zastupljenosti podzastupljenog spola u višem rukovodstvu (koji se mora ostvariti unutar pet godina) postavila su četiri izdavatelja korporativnih obveznica, i to dva izdavatelja cilj do 30 % i po jedan izdavatelj ciljeve do 40 % i 50 % zastupljenosti podzastupljenog spola u višem rukovodstvu.

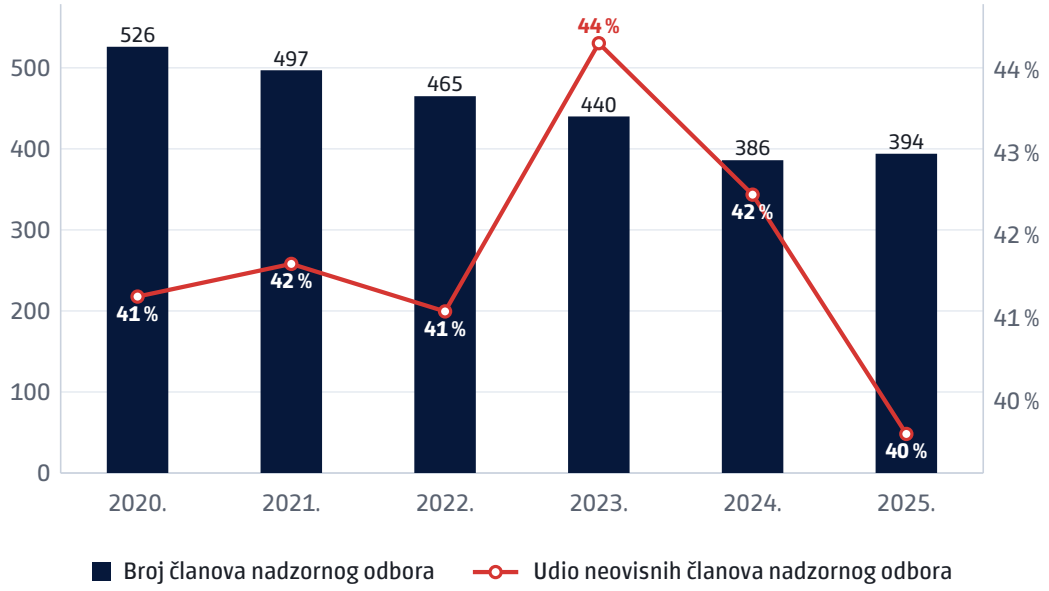
## Neovisnost članova nadzornog odbora

Odredbom 25. Kodeksa određeno je da većina članova nadzornog odbora izdavatelja dionica u Republici Hrvatskoj mora biti neovisna.

Neovisnost članova nadzornog odbora pridonosi donošenju objektivnih odluka u pogledu članova uprave, samog izdavatelja i njegovih dionika, a koje se odnose na pitanja primitaka, novih imenovanja i funkciju revizije.

U nastavku se daje usporedni prikaz kretanja udjela neovisnih članova nadzornog odbora kod izdavatelja dionica u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2020. do 2025. godine.

**Grafikon 59.** *Kretanje udjela neovisnih članova nadzornog odbora kod izdavatelja dionica u RH od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

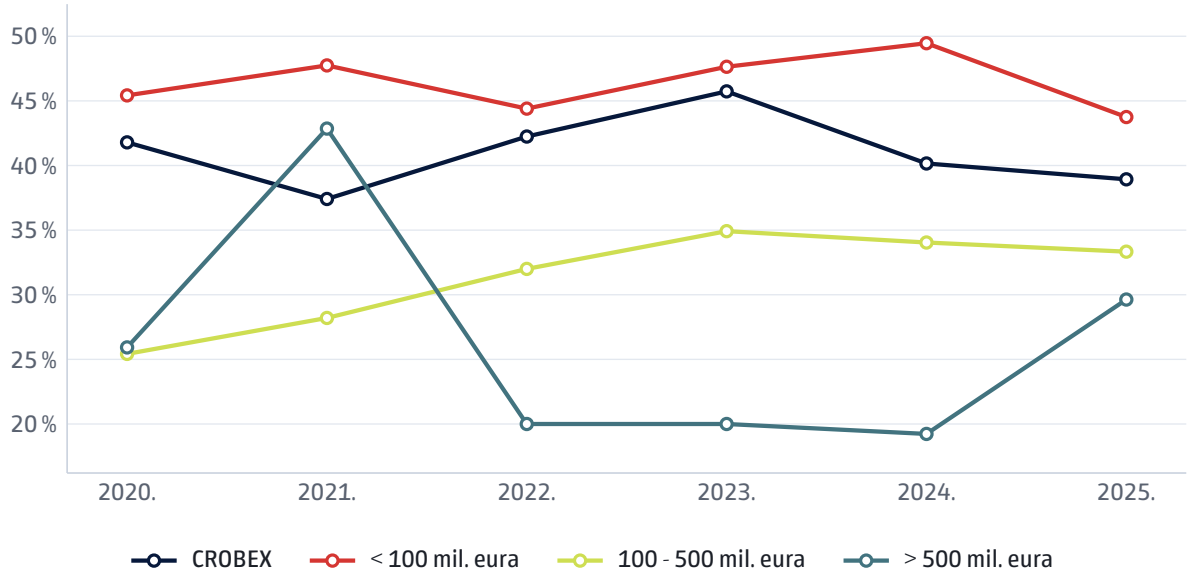
U pogledu neovisnosti članova nadzornog odbora kod izdavatelja dionica u razdoblju od 2020. do 2025. vidljiv je trend stagnacije. Prosjek broja neovisnih članova nadzornog odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. iznosi 41 %. Dakle, u istom razdoblju u prosjeku 59 % članova nadzornog odbora nije neovisno.

- Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja nadzorni odbor izdavatelja dionica sastoji se u prosjeku od pet članova u 2025., od kojih su dva člana bila neovisna (isto kao u 2024.).
- U 2025. predsjednik nadzornog odbora neovisan je kod 27 % izdavatelja (kod 51 % izdavatelja u 2024.).
- Na kraju 2025. nadzorni odbor svakog izdavatelja ima u prosjeku 2,6 neovisnih članova (2,3 na kraju 2024.).

Odredbom 30. Kodeksa određeno je da većina članova svakog odbora mora biti neovisna, a predsjednik mora biti neovisan član nadzornog odbora. Članovi uprave ne mogu biti članovi odbora nadzornog odbora. Neovisnost odbora ne može se postići neovisnim članom koji nije član nadzornog odbora, već se može ostvariti isključivo neovisnim članovima nadzornog odbora.

Na sljedećem grafikonu prikazan je udio neovisnih članova nadzornog odbora u ukupnom broju članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji.

**Grafikon 60.** *Udio neovisnih članova nadzornog odbora u ukupnom broju članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

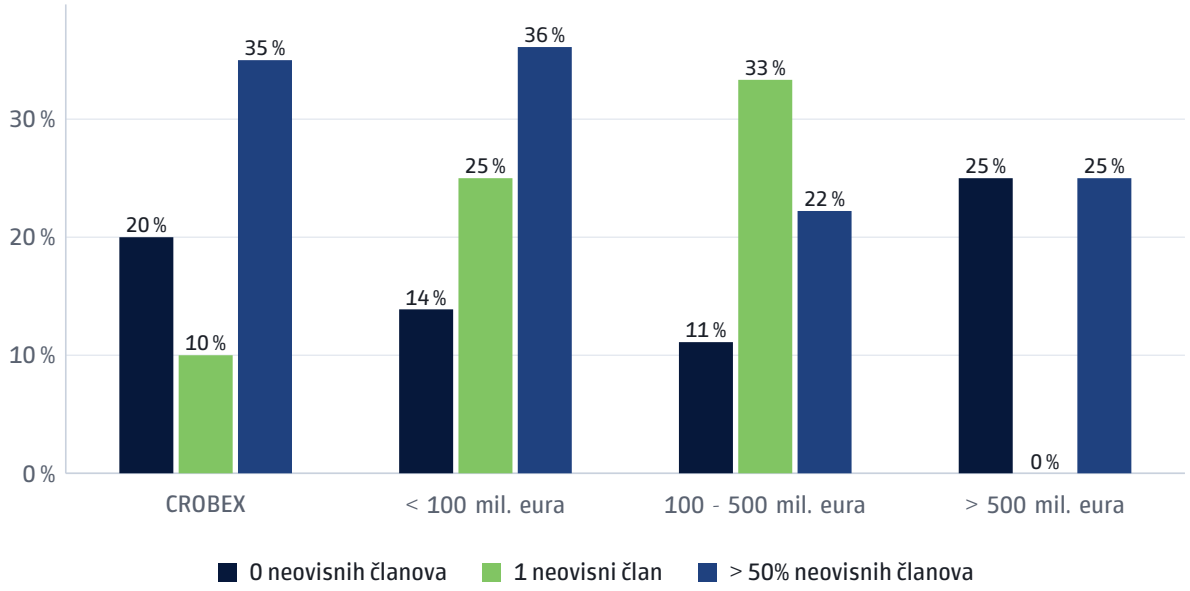



*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- U odnosu na 2024. godinu, u 2025. zabilježen je blagi pad udjela neovisnih članova nadzornog odbora u većini promatranih skupina izdavatelja, dok su izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura zabilježili značajan porast s 19 % na 33 %. Najveći udio neovisnih članova i dalje su imali izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (44 %), dok je najniži udio zabilježen kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (33 %).
- Udio neovisnih članova nadzornih odbora najstabilniji je i najviši kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura, dok izdavatelji s najvećom tržišnom kapitalizacijom pokazuju najveću volatilnost. U 2025. sve promatrane skupine bilježe udio neovisnih članova manji od 50 %, pri čemu se izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX nalaze iznad prosjeka skupine srednje kapitalizacije, ali ispod skupine izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura.

Udio neovisnih članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji za 2025. prikazan je na grafikonu u nastavku.

**Grafikon 61.** *Udio neovisnih članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

U svim promatranim skupinama izdavatelja prisutne su značajne razlike u zastupljenosti neovisnih članova nadzornih odbora. Dok izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX i izdavatelji tržišne kapitalizacije manje od 100 mil. eura češće imaju nadzorne odbore u kojima neovisni članovi čine više od polovice sastava, kod izdavatelja tržišne kapitalizacije između 100 i 500 mil. eura najčešće je zastupljen samo jedan neovisni član. Istodobno, među najvećim izdavateljima (> 500 mil. eura) četvrtina društava nema nijednog neovisnog člana nadzornog odbora.

U nastavku se daje prikaz broja i udjela neovisnih članova odbora nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja od 2020. do 2025. godine.

**Tablica 21.** *Broj nezavisnih članova nadzornog odbora koji su članovi odbora nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

| Opis | Revizijski odbor | | | | | | Odbor za imenovanja | | | | | | Odbor za primitke | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| CROBEX | 23 | 22 | 23 | 26 | 27 | 23 | 12 | 15 | 15 | 18 | 16 | 18 | 14 | 15 | 14 | 17 | 16 | 18 |
| < 100 mil. eura | 58 | 61 | 54 | 57 | 48 | 49 | 18 | 27 | 27 | 28 | 28 | 23 | 17 | 25 | 24 | 24 | 26 | 22 |
| 100 - 500 mil. eura | 10 | 7 | 11 | 8 | 7 | 10 | 2 | 4 | 5 | 5 | 2 | 4 | 2 | 4 | 5 | 5 | 2 | 4 |
| > 500 mil. eura | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ukupno | 94 | 92 | 90 | 93 | 84 | 83 | 33 | 46 | 47 | 51 | 46 | 45 | 35 | 44 | 43 | 46 | 44 | 44 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

**Tablica 22.** *Udio nezavisnih članova u odborima nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2022. do 2025. godine*

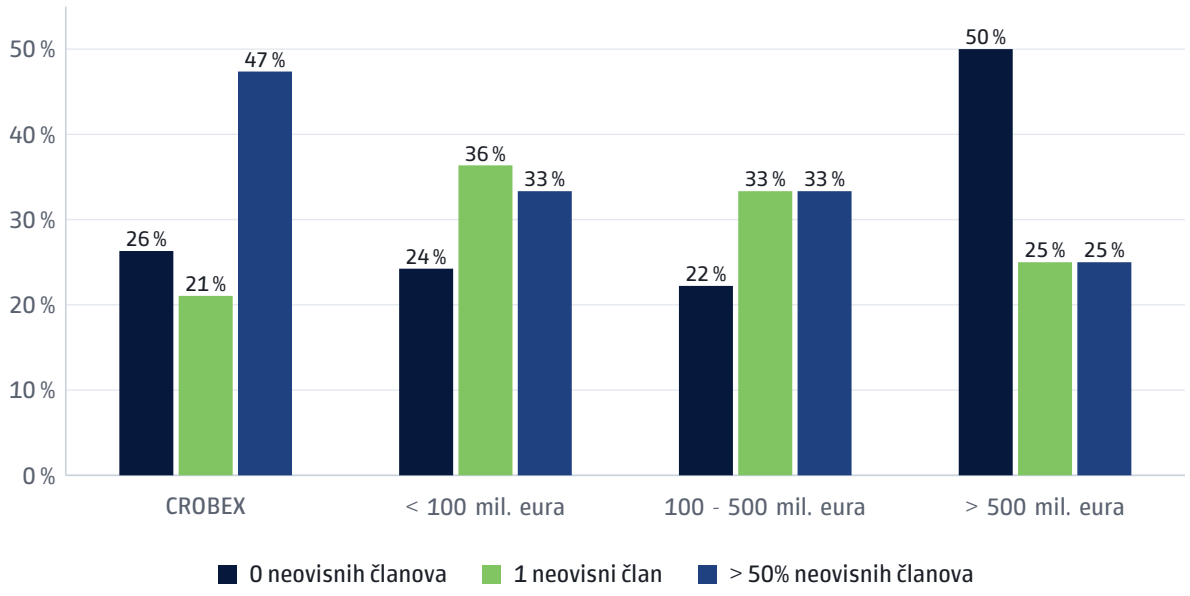
| Opis | 2022. | | | 2023. | | | 2024. | | | 2025. | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | Revizijski odbor | Odbor za imenovanja | Odbor za primitke | Revizijski odbor | Odbor za imenovanja | Odbor za primitke | Revizijski odbor | Odbor za imenovanja | Odbor za primitke | Revizijski odbor | Odbor za imenovanja | Odbor za primitke |
| CROBEX | 53% | 43% | 36% | 50% | 39% | 35% | 50% | 36% | 34% | 45% | 40% | 38% |
| < 100 mil. eura | 42% | 57% | 53% | 39% | 54% | 50% | 45% | 74% | 69% | 42% | 64% | 61% |
| 100 - 500 mil. eura | 43% | 24% | 24% | 36% | 33% | 33% | 38% | 33% | 33% | 39% | 45% | 25% |
| > 500 mil. eura | 83% | 0% | 0% | 83% | 0% | 0% | 45% | 0% | 0% | 33% | 0% | 0% |
| Ukupno | 45% | 46% | 42% | 42% | 45% | 41% | 46% | 49% | 46% | 42% | 46% | 41% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun; podaci se prikupljaju od 2022. godine*

Najveći broj neovisnih članova odbora nadzornog odbora zabilježen je među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 milijuna eura, koji ujedno ostvaruju i najviše udjele neovisnih članova u odborima za imenovanja i odborima za primitke. Kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX neovisni članovi su najzastupljeniji u revizijskim odborima, gdje njihov udio tijekom promatranog razdoblja iznosi oko polovice članstva.

Na sljedećem grafikonu prikazani su podaci o udjelu neovisnih članova revizijskog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji.

**Grafikon 62.** *Udio neovisnih članova revizijskog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*



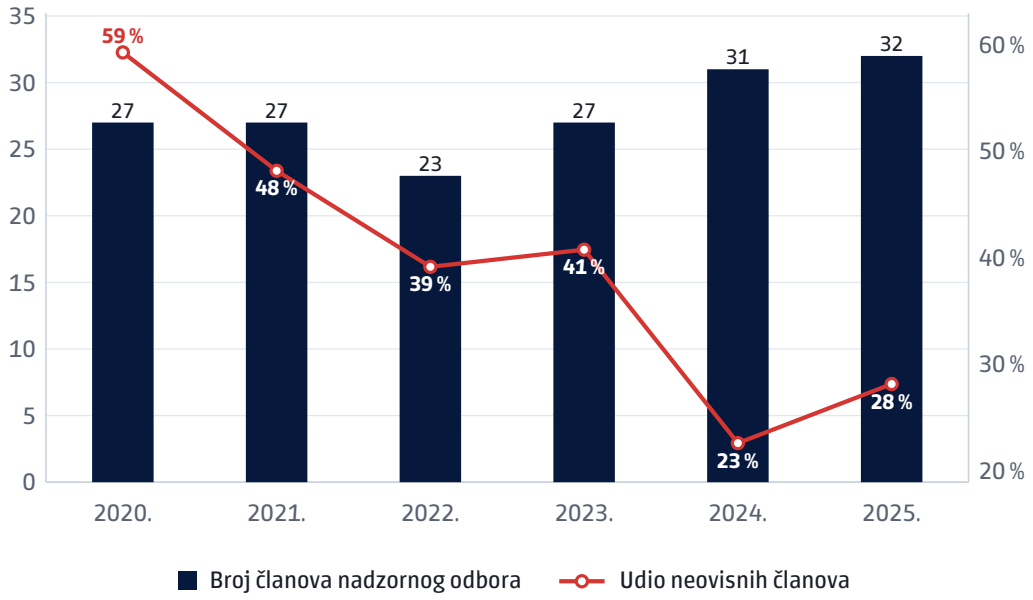

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

U skladu s prethodno prikazanim podacima, najveća zastupljenost neovisnih članova u revizijskim odborima prisutna je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, gdje 47 % izdavatelja ima revizijski odbor u kojem neovisni članovi čine većinu. Nasuprot tome, kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 milijuna eura polovica društava nema nijednog neovisnog člana revizijskog odbora, dok izdavatelji s manjom tržišnom kapitalizacijom bilježe uravnoteženiju zastupljenost pojedinih kategorija.

Kako iz prikupljenih podataka o neovisnosti članova nadzornog odbora izdavatelja dionica u Republici Hrvatskoj kroz promatrano razdoblje nisu vidljivi pomaci u smjeru povećanja neovisnosti, izdavatelji dionica trebali bi uložiti dodatne napore kako bi osigurali neovisnost većine članova nadzornog odbora i uskladili se s Kodeksom.

U nastavku se daju podaci o neovisnosti članova nadzornih odbora izdavatelja korporativnih obveznica.

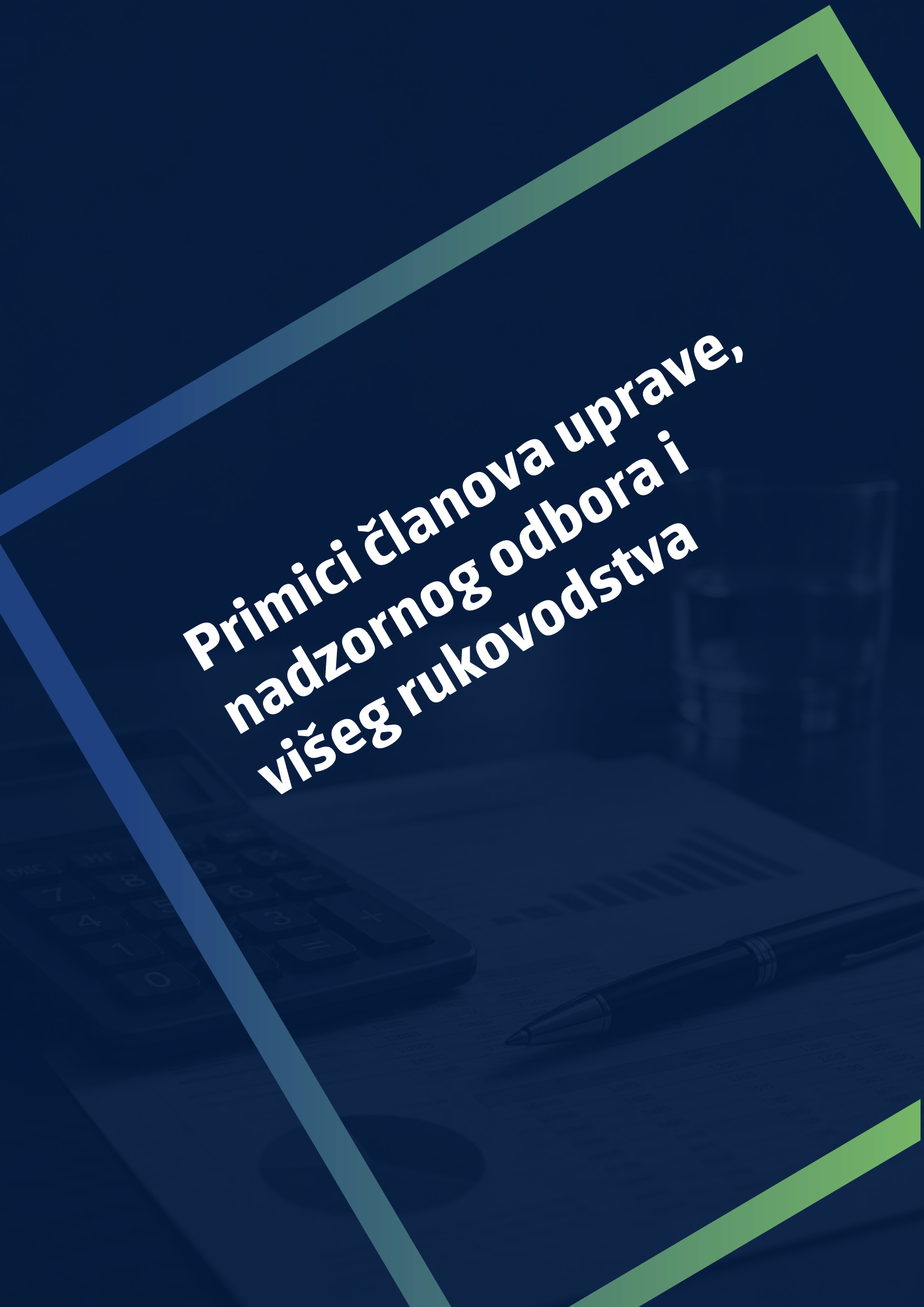
**Grafikon 63.** *Kretanje udjela neovisnih članova nadzornog odbora kod izdavatelja korporativnih obveznica u RH od 2020. do 2025.*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja od 30 članova nadzornog odbora kod izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. devet članova bilo je neovisno, od čega sedam članova po kriteriju nema drugi odnos ili okolnost koja stvara opravdanu sumnju u neovisnost.

# Primici članova uprave, nadzornog odbora i višeg rukovodstva

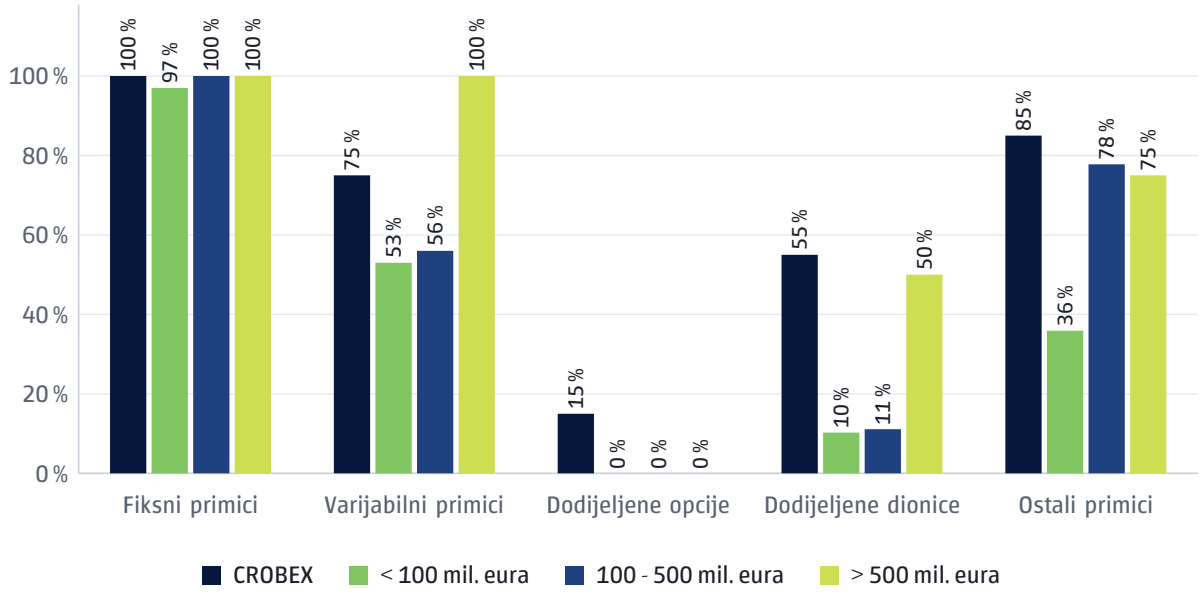


Prema Kodeksu primici bi trebali motivirati članove uprave i nadzornog odbora da djeluju u najboljem dugoročnom interesu društva, u skladu sa svojim dužnostima. Najbolji način da se to postigne u odnosu na članove nadzornog odbora jest da ne primaju naknade povezane s učinkom koje bi mogle ugroziti njihovu neovisnost i objektivnost, a u odnosu na članove uprave, ciljevi za dobivanje bonusa povezanih s rezultatima i održivosti moraju biti izazovni kako bi se nagrađivali samo iznimni rezultati. Ciljevi moraju biti osmišljeni tako da članovi uprave ne budu u iskušenju preuzimati prekomjerne rizike koji nisu u skladu sa strategijom ili se ponašati neetično.

## Primici članova uprave

Iznos primitaka članova uprave određuje nadzorni odbor. U skladu s Kodeksom pri određivanju ukupnih primitaka svakog pojedinog člana uprave (plaće, sudjelovanja u dobiti, nadoknade izdataka, plaćanja premije osiguranja, provizije i sva ostala davanja) nadzorni odbor mora brinuti o tome da ukupni iznos primitaka bude primjeren poslu koji obavlja član uprave kao i stanju društva.

**Grafikon 64.** *Udio izdavatelja koji su članovima uprave isplatili fiksne primitke / varijabilne primitke / dodijelili opcije / dodijelili dionice / isplatili ostale primitke prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Prema podacima iz upitnika o praksama upravljanja fiksne primitke isplaćuju gotovo svi izdavatelji neovisno o tržišnoj kapitalizaciji, uz iznimku izdavatelja koji su društva koja upravljaju investicijskim fondovima. Varijabilni primici prisutniji su kod izdavatelja veće tržišne kapitalizacije, dok su dodjele dionica relativno rijetke te su zabilježene uglavnom među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX i izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom iznad 500 mil. eura. Ostali primici također su učestaliji kod većih izdavatelja, a dodjela opcija na dionice bila je vrlo rijetka i zabilježena samo kod 15 % izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX. Uočene razlike sugeriraju da su politike primitaka članova uprave razvijenije i raznovrsnije kod izdavatelja veće tržišne kapitalizacije nego kod manjih izdavatelja.

U sljedećoj tablici prikazan je prosječan bruto fiksni i varijabilni iznos primitaka isplaćenih članovima uprave, prosječan novčani iznos opcija koje su dodijeljene članovima uprave te prosječan iznos ostalih

primitaka isplaćenih članovima uprave u 2025. godini. Iznosi primitaka navedeni u tablici predstavljaju prosječne isplaćene iznose po članu uprave.

**Tablica 23.** *Prosječno isplaćeni primici članovima uprave izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*

| Opis | | Prosječan bruto iznos primitaka (u eurima) | | Prosječan iznos dodijeljenih opcija (u eurima) | Prosječan iznos ostalih primitaka (u eurima) |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Fiksni iznos | Varijabilni iznos | | |
| 2020. | Broj izdavatelja | 86 | 36 | 3 | 31 |
| | Iznos | 276.371 | 79.991 | 475.849 | 49.632 |
| 2021. | Broj izdavatelja | 84 | 35 | 2 | 32 |
| | Iznos | 273.764 | 176.383 | 236.483 | 39.155 |
| 2022. | Broj izdavatelja | 80 | 35 | 1 | 37 |
| | Iznos | 336.807 | 120.412 | 243.270 | 56.463 |
| 2023. | Broj izdavatelja | 77 | 46 | 1 | 35 |
| | Iznos | 319.404 | 245.750 | 232.527 | 93.100 |
| 2024. | Broj izdavatelja | 65 | 44 | 1 | 38 |
| | Iznos | 386.692 | 192.857 | 403.232 | 78.659 |
| 2025. | Broj izdavatelja | 69 | 43 | 3 | 42 |
| | Iznos | 408.364 | 297.588 | 190.794 | 37.796 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

**Tablica 24.** *Ukupno isplaćeni bruto fiksni primici članovima uprave prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja*

| Godina | CROBEX | < 100 mil. eura | 100 - 500 mil. eura | > 500 mil. eura |
|---|---|---|---|---|
| 2020. | 10.402.768 | 7.264.757 | 3.284.078 | 3.092.682 |
| 2021. | 12.123.233 | 6.404.688 | 4.268.490 | 513.713 |
| 2022. | 11.973.083 | 10.237.624 | 4.076.857 | 656.982 |
| 2023. | 13.461.357 | 6.560.385 | 3.931.673 | 640.691 |
| 2024. | 12.803.731 | 7.165.087 | 3.847.888 | 1.704.977 |
| 2025. | 14.762.303 | 6.578.095 | 4.558.328 | 2.278.385 |

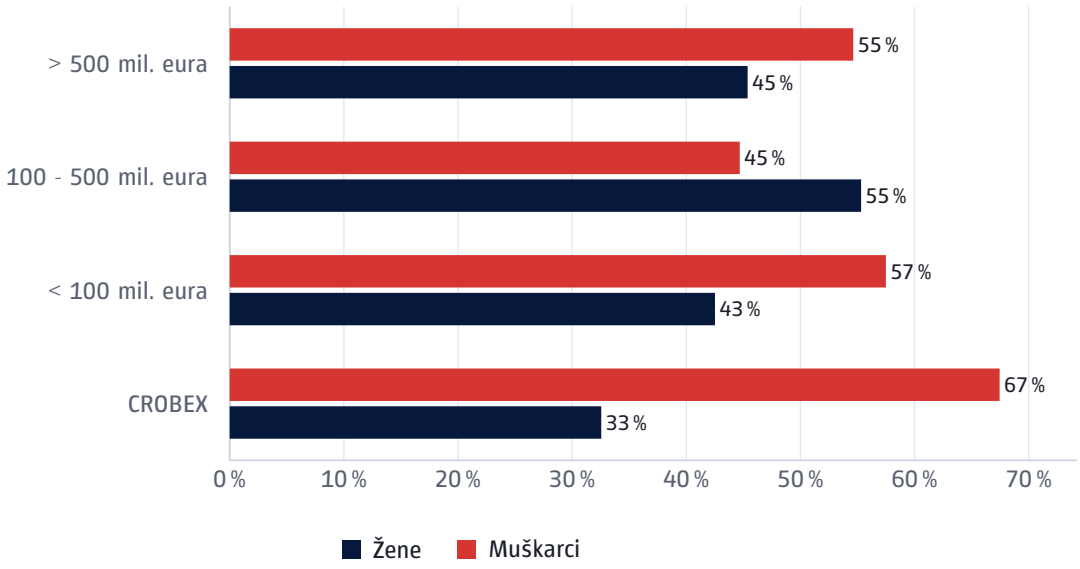
*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- U 2025. izdavatelji su isplatili ukupno 28.177.111 eura bruto fiksnih primitaka (65 izdavatelja 25.521.683 eura u 2024.). Kod 69 izdavatelja koji su prijavili isplatu bruto fiksnih primitaka u 2025. prosječan prijavljeni iznos iznosio je 408.364 eura.
- Bruto fiksni iznos primitaka isplaćenih članovima uprave kretao se u rasponu od 20 tis. eura do 2 mil. eura (od 25 tis. eura do 2 mil. eura u 2024). Kao i prethodne godine, u 2025. najviši bruto fiksni iznosi primitaka isplaćeni su članovima uprave u sektoru bankarstva, dok je najniži iznos isplaćen kod izdavatelja iz upravljačke djelatnosti holding-društava.

- U 2025. 43 izdavatelja dionica isplatila su ukupno 12.796.279 eura bruto varijabilnih primitaka (44 izdavatelja 12.728.560 eura u 2024.). Kod izdavatelja koji su prijavili isplatu varijabilnih primitaka, najmanji prosječan prijavljeni bruto varijabilni primitak iznosio je 8.963,59 eura, a najviši 331.476 eura.
- Iznos bruto varijabilnih primitaka isplaćenih članovima uprave u 2025. kretao se u rasponu od 1,8 tis. eura do 1.9 mil. eura (od 10 tis. eura do 2,3 mil. eura u 2024.).
- U 2025. tri izdavatelja dodijelila su opcije članovima uprave u iznosu od 572.381 euro (jedan izdavatelj 403.232 eura u 2024.).
- Ukupna vrijednost dionica dodijeljenih članovima uprave u 2025. iznosila je 6.603.581 euro, a dodjelu dionica prijavilo je 18 izdavatelja. Najmanja prosječna prijavljena vrijednost dodijeljenih dionica iznosila je 19.186 eura, a najviša 638.360 eura.
- Otpremnine članovima uprave u 2025. ukupne vrijednosti 10.231.149 eura ugovorilo je 25 izdavatelja. Najmanji prosječni iznos ugovorenih otpremnina iznosio je 8.300 eura, a najviši 523.531 euro. Otpremnine je isplatilo sedam izdavatelja u ukupnom iznosu od 828.547 eura, pri čemu je najmanji prosječni bruto iznos isplaćenih otpremnina iznosio 6.394 eura, a najviši 152.042 eura.
- U 2025. godini članovima uprave izdavatelja isplaćeno je ukupno 1.587.415 eura ostalih primitaka kod 41 izdavatelja. Najmanja prosječna vrijednost ostalih ostvarenih primitaka iznosila je 428 eura, a najviša 62.091 euro.

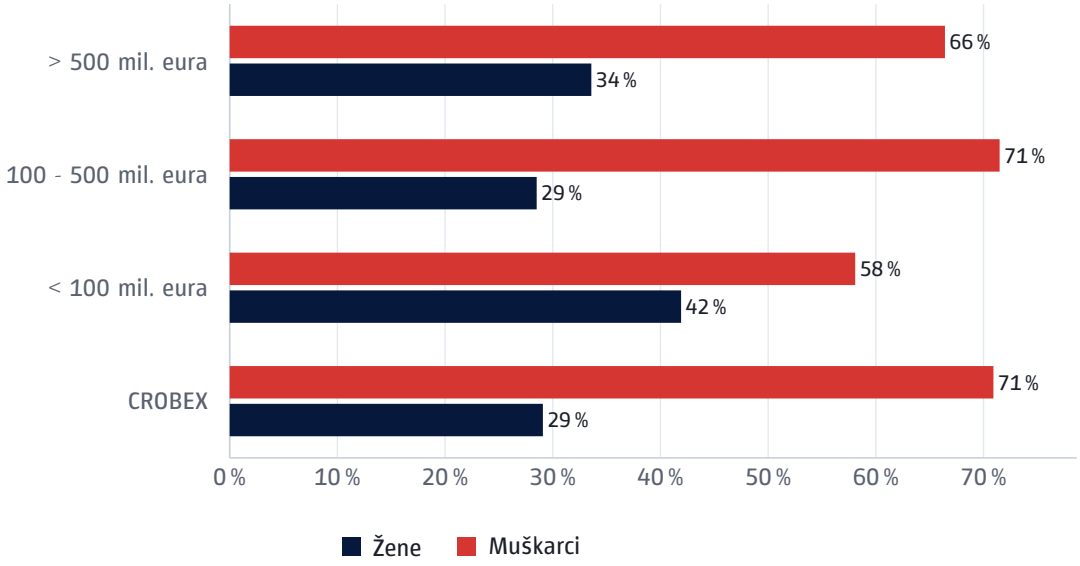
Na grafikonima u nastavku daje se usporedni prikaz ukupno isplaćenih bruto fiksnih primitaka i bruto varijabilnih primitaka članovima uprave u odnosu na tržišnu kapitalizaciju izdavatelja prema spolu za 2025. godinu.

**Grafikon 65.** *Raspodjela bruto fiksnih primitaka članova uprave između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza , interni izračun*

**Grafikon 66.** *Raspodjela bruto varijabilnih primitaka članova uprave između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Iako žene čine tek 20 % ukupnog broja članova uprava, njihov udio u bruto fiksnim primicima kreće se od 33 % do 55 %, dok se udio u bruto varijabilnim primicima kreće od 29 % do 42 %. Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, najveći udio primitaka žena zabilježen je kod izdavatelja tržišne kapitalizacije od 100 do 500 mil. eura, dok je kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX zabilježena najveća razlika u korist muškaraca. Navedene podatke pritom treba promatrati u kontekstu znatno manje zastupljenosti žena u upravama, s obzirom na to da one čine svega petinu članova uprava, dok kod bruto varijabilnih primitaka muškarci ostvaruju veći udio u svim promatranim skupinama izdavatelja, što upućuje na to da su razlike u primitcima izraženije kod varijabilne komponente nagrađivanja.

U nastavku se daju podaci o primicima članova uprave izdavatelja korporativnih obveznica.

**Tablica 25.** *Primici isplaćeni članovima uprave izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. godine*

| Opis | | Prosječan bruto iznos primitaka (u eurima) | | Prosječan iznos ostalih primitaka (u eurima) |
|---|---|---|---|---|
| | | Fiksni iznos | Varijabilni iznos | |
| 2020. | Broj izdavatelja | 4 | 1 | 0 |
| | Iznos | 562.162 | 150.651 | 0 |
| 2021. | Broj izdavatelja | 6 | 3 | 2 |
| | Iznos | 453.334 | 227.431 | 3.809 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Opis | | Prosječan bruto iznos primitaka (u eurima) | | Prosječan iznos ostalih primitaka (u eurima) |
|---|---|---|---|---|
| | | Fiksni iznos | Varijabilni iznos | |
| 2022. | Broj izdavatelja | 5 | 4 | 2 |
| | Iznos | 576.324 | 270.923 | 4.712 |
| 2023 | Broj izdavatelja | 6 | 5 | 2 |
| | Iznos | 468.496 | 227.025 | 21.549 |
| 2024. | Broj izdavatelja | 6 | 3 | 2 |
| | Iznos | 556.327 | 190.086 | 22.735 |
| 2025. | Broj izdavatelja | 6 | 2 | 5 |
| | Iznos | 480.603 | 525.040 | 106.820 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. šest izdavatelja korporativnih obveznica (86 %) isplatilo je bruto fiksne primitke članovima uprave u ukupnom iznosu od 2.883.620 eura (šest izdavatelja 3.337.962 eura u 2024.).
- Bruto fiksni iznos primitaka isplaćenih članovima uprave tijekom 2025. prosječno je iznosio 480.603 eura (556.327 eura u 2024. godini).
- Bruto fiksni iznos primitaka isplaćenih članovima uprave u 2025. kretao se u rasponu od 116 tis. eura do 1,5 mil. eura (od 76,7 tis. eura do 1,8 mil. eura u 2024).
- Dva izdavatelja korporativnih obveznica isplatila su varijabilne primitke članovima uprave u 2025. u ukupnom iznosu od 1.050.080 eura (tri izdavatelja korporativnih obveznica 1.140.517 eura u 2024.).
- Prosječan iznos bruto varijabilnih primitaka isplaćenih članovima uprave u 2025. iznosio je 525.040 eura (190.086 eura u 2024.).
- Pet izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. isplatilo je ostale primitke članovima uprave u prosječnom iznosu od 106,8 tis. eura (dva izdavatelja u prosječnom iznosu 22,7 tis. eura u 2024.).
- Nijedan izdavatelj korporativnih obveznica u 2025. nije dodijelio opcije članovima uprave (isto kao u 2024.).
- U 2025. dva su izdavatelja dodijelila dionice članovima uprave u iznosu od 180.626 eura (dva izdavatelja u iznosu od 160.250 eura u 2024.).
- Tijekom 2025. jedan je izdavatelj ugovorio otpremnine članovima uprave u iznosu od 225.156 eura (nijedan u 2024.).
- Tijekom 2025. jedan je izdavatelj isplatio otpremnine u iznosu od 27 tis. eura (isto kao u 2024.).

## Primici članova nadzornog odbora

Člankom 269. Zakona o trgovačkim društvima propisano je da se članovima nadzornog odbora može za njihov rad platiti naknada, koja se može odrediti i sudjelovanjem člana nadzornog odbora u dobiti izdavatelja. Naknada se određuje statutom, a može je odobriti i glavna skupština izdavatelja. Naknada mora biti primjerena poslovima koje obavlja član nadzornog odbora i stanju izdavatelja. Pored toga, društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja moraju najmanje svake četiri godine odlučivati o primicima članova nadzornog odbora.

U skladu s Kodeksom razina primitaka za predsjednika nadzornog odbora i druge članove nadzornog odbora mora odražavati njihovu vremensku opterećenost i odgovornosti, uključujući i njihovu odgovornost i vremensku opterećenost u odborima nadzornog odbora. Isto tako, primici članova nadzornog odbora neće uključivati varijabilne ili druge elemente povezane s uspješnošću poslovanja.

- U 2025. ukupno 50 (69 %) izdavatelja ima usvojenu politiku primitaka za članove nadzornog odbora, od čega su je javno objavila 44 izdavatelja (88 %).
- U 2025. izdavatelji su članovima nadzornog odbora isplatili ukupno 6.625.178 eura bruto fiksnih primitaka (6.346.093 eura u 2024.). Kod 67 izdavatelja koji su prijavili isplatu bruto fiksnih primitaka u 2025. najviši prosječan prijavljeni iznos iznosio je 77.801 euro, a najniži 141 euro.
- U 2025. fiksni primici isplaćeni članovima nadzornog odbora kretali su se u rasponu od 5,2 tis. eura do 610,2 tis. eura (od 4,3 tis. eura do 617,1 tis. eura u 2024.).
- Ukupna vrijednost ostalih primitaka koje su ostvarili članovi nadzornog odbora u 2025. iznosi 820.175 eura kod 21 izdavatelja (845.895 eura kod 18 izdavatelja u 2024.). Najniža prosječna vrijednost ostalih primitaka u 2025. iznosila je 48 eura, a najviša 98.248 eura.

**Tablica 26.** *Primici isplaćeni članovima nadzornog odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*

| Opis | | Prosječan iznos bruto varijabilnih primitaka (u eurima) | Prosječan iznos ostalih primitaka (u eurima) |
|---|---|---|---|
| 2020. | Broj izdavatelja | 79 | 18 |
| | Iznos | 67.335 | 136.020 |
| 2021. | Broj izdavatelja | 72 | 17 |
| | Iznos | 73.723 | 114.313 |
| 2022. | Broj izdavatelja | 72 | 20 |
| | Iznos | 94.916 | 57.706 |
| 2023. | Broj izdavatelja | 70 | 19 |
| | Iznos | 90.658 | 55.032 |
| 2024. | Broj izdavatelja | 66 | 18 |
| | Iznos | 98.201 | 46.994 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

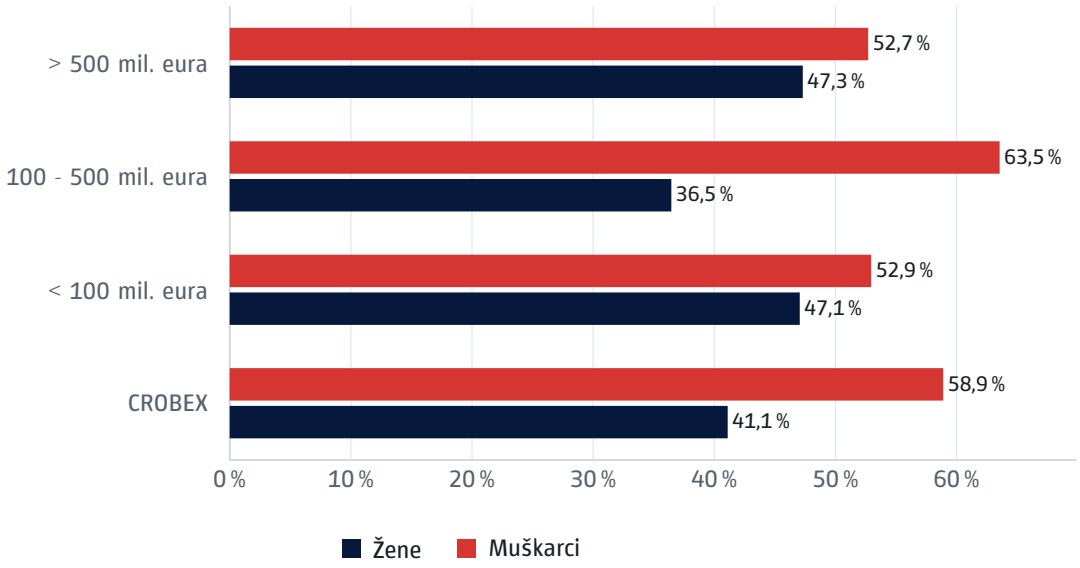
| | Opis | Prosječan iznos bruto varijabilnih primitaka (u eurima) | Prosječan iznos ostalih primitaka (u eurima) |
|---|---|---|---|
| 2025. | Broj izdavatelja | 67 | 21 |
| | Iznos | 98.883 | 39.056 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. najviši isplaćeni prosječni bruto fiksni primitak isplaćen ženskim članovima nadzornih odbora iznosio je 102.388 eura, dok je najviši isplaćeni prosječni bruto fiksni primitak isplaćen muškim članovima nadzornih odbora iznosio 152.198 eura.

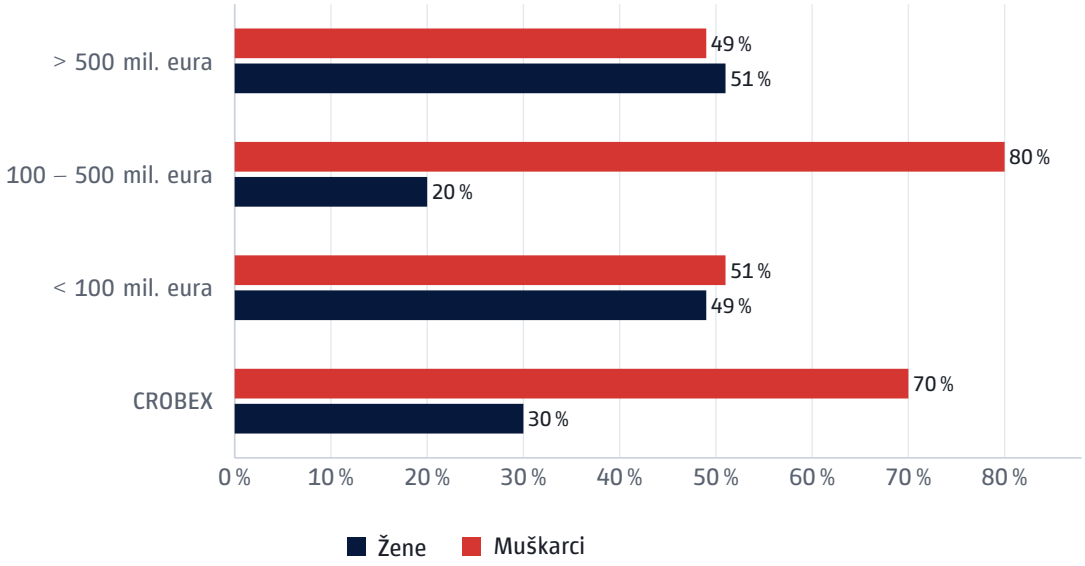
Na grafikonima u nastavku daje se usporedni prikaz ukupno isplaćenih bruto fiksnih primitaka i bruto varijabilnih primitaka članovima nadzornog odbora u odnosu na tržišnu kapitalizaciju izdavatelja prema spolu za 2025. godinu.

**Grafikon 67.** *Raspodjela bruto fiksnih primitaka članova nadzornog odbora između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

**Grafikon 68.** *Raspodjela ostalih primitaka članova nadzornog odbora između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Podaci iz upitnika o praksama upravljanja pokazuju da iako žene čine nešto više od četvrtine ukupnog broja članova nadzornih odbora, njihov udio u bruto fiksnim primicima kreće se od 37 % do 47 %. Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, najveći udio primitaka žena zabilježen je kod izdavatelja tržišne kapitalizacije veće od 500 mil. eura i izdavatelja tržišne kapitalizacije manje od 100 mil. eura, gdje žene ostvaruju 47 % ukupno iskazanih bruto fiksnih primitaka. Kod ostalih primitaka udio žena kreće se od 20 % do 51 %, pri čemu je najveći udio zabilježen kod izdavatelja tržišne kapitalizacije veće od 500 mil. eura, dok je najveća razlika u korist muškaraca zabilježena kod izdavatelja tržišne kapitalizacije od 100 do 500 mil. eura. Pri tumačenju navedenih podataka potrebno je uzeti u obzir da su žene i dalje znatno manje zastupljene u nadzornim odborima te čine 27 % njihovih članova.

U nastavku se daju podaci o primicima članova nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica.

**Tablica 27.** *Primici isplaćeni članovima nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. godine*

| Opis | | Prosječan bruto fiksni iznos primitaka | Prosječan iznos ostalih primitaka |
|---|---|---|---|
| | | (u eurima) | (u eurima) |
| 2020. | Broj izdavatelja | 3 | 0 |
| | Iznos | 198.516 | 0 |
| 2021. | Broj izdavatelja | 3 | 1 |
| | Iznos | 485.540 | 15.133 |
| 2022. | Broj izdavatelja | 3 | 1 |
| | Iznos | 405.537 | 17.675 |
| 2023. | Broj izdavatelja | 3 | 1 |
| | Iznos | 121.017 | 38.779 |
| 2024. | Broj izdavatelja | 3 | 1 |
| | Iznos | 135.117 | 30.773 |
| 2025. | Broj izdavatelja | 2 | 1 |
| | Iznos | 61.273 | 12.787 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

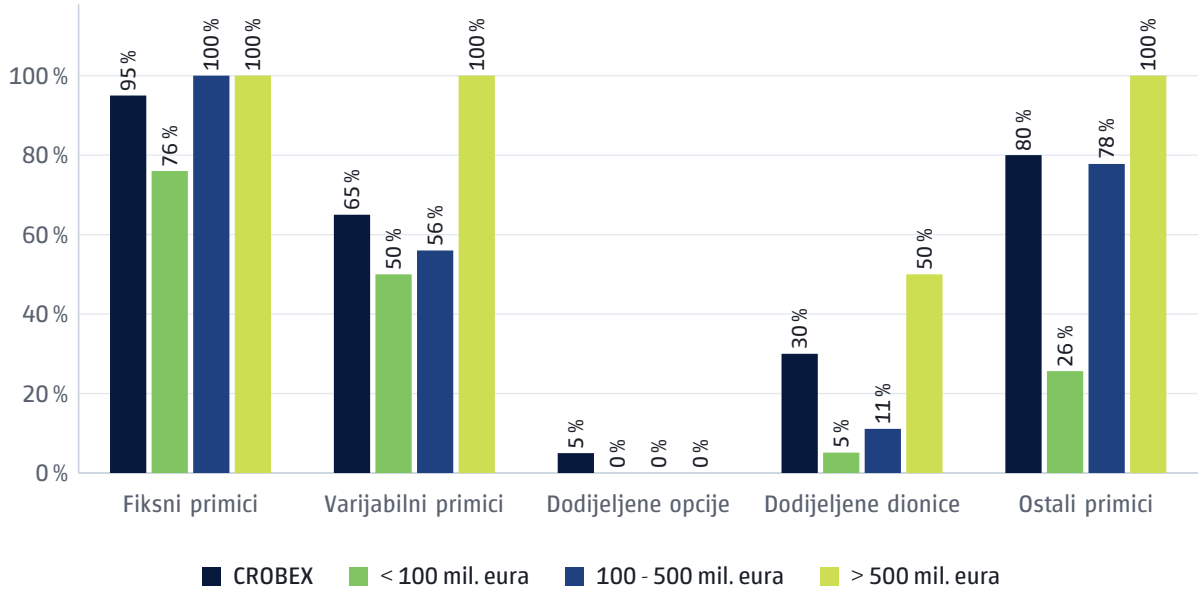
- U 2025. jedan izdavatelj korporativnih obveznica (14 %) ima politiku primitaka članova nadzornog odbora i javno je objavljuje na svojim mrežnim stranicama (dva izdavatelja od kojih jedan objavljuje u 2024.).
- U 2025. nijedan izdavatelj korporativnih obveznica nije podnio glavnoj skupštini godišnji izvještaj o primicima članova nadzornog odbora (isto u 2024.).

## Primici višeg rukovodstva

Primici višeg rukovodstva predstavljaju važan element sustava korporativnog upravljanja jer odražavaju način na koji društva povezuju nagrađivanje ključnih rukovoditelja s uspješnošću poslovanja, održivim razvojem i dugoročnim stvaranjem vrijednosti.

Na sljedećem grafikonu daje se prikaz isplaćenih fiksnih i varijabilnih primitaka, dodijeljenih opcija i dionica te isplaćenih ostalih primitaka u odnosu na tržišnu kapitalizaciju u 2025. godini.

**Grafikon 69.** *Udio izdavatelja koji su višem rukovodstvu isplatili fiksne i varijabilne primitke / dodijelili opcije / dodijelili dionice / isplatili ostale primitke prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Podaci iz upitnika o praksama upravljanja pokazuju da su varijabilni primici najčešći oblik nagrađivanja višeg rukovodstva te ih isplaćuje većina izdavatelja, a svi izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura. Dodjela opcija pritom je gotovo nezastupljena, dok su dodjele dionica i isplate ostalih primitaka znatno češće među izdavateljima veće tržišne kapitalizacije.

- U 2025. izdavatelji su isplatili ukupno 50.364.742 eura bruto fiksnih primitaka višem rukovodstvu (46.519.398 eura u 2024.). Kod 57 izdavatelja koji su prijavili isplatu bruto fiksnih primitaka, najniži prosječan prijavljeni iznos iznosio je 3.328 eura, a najviši 475.832 eura.
- U 2025. 39 izdavatelja dionica isplatilo je višem rukovodstvu ukupno 14.429.732 eura bruto varijabilnih primitaka (36 izdavatelja 12.168.879 eura u 2024.). Kod izdavatelja koji su u 2025. prijavili isplatu varijabilnih primitaka, najniži prosječni prijavljeni bruto varijabilni primitak iznosio je 258 eura, a najviši 433.292 eura.
- Ukupna vrijednost dionica dodijeljenih višem rukovodstvu u 2025. iznosila je 4.288.296 eura, a dodjelu dionica prijavilo je 11 izdavatelja (14 izdavatelja, dionice u vrijednosti od 4.521.750 eura u 2024.). Najmanja prosječna prijavljena vrijednost dionica dodijeljenih višem rukovodstvu u 2025. iznosila je 36 eura, a najviša 116.057 eura.
- Opcije višem rukovodstvu u 2025. dodijelio je jedan izdavatelj u iznosu od 42.039 eura (također jedan izdavatelj u iznosu od 305.832 eura u 2024.).
- U 2025. više rukovodstvo ostvarilo je ostale primitke u ukupnom iznosu od 1.926.042 eura kod 37 izdavatelja (317.415 eura u 2024.). Prosječna vrijednost ostalih ostvarenih primitaka iznosi 5.916 eura.
- Otpremnine višem rukovodstvu u 2025. ugovorilo je 15 izdavatelja u ukupnom iznosu od 7.980.042, pri čemu je prosječna ugovorena otpremnina u iznosu od 46.373 eura, a otpremnine višem rukovodstvu isplatilo je 12 izdavatelja u ukupnom iznosu od 538.849 eura. Prosječni bruto iznos isplaćenih otpremnina iznosi 44.904 eura.

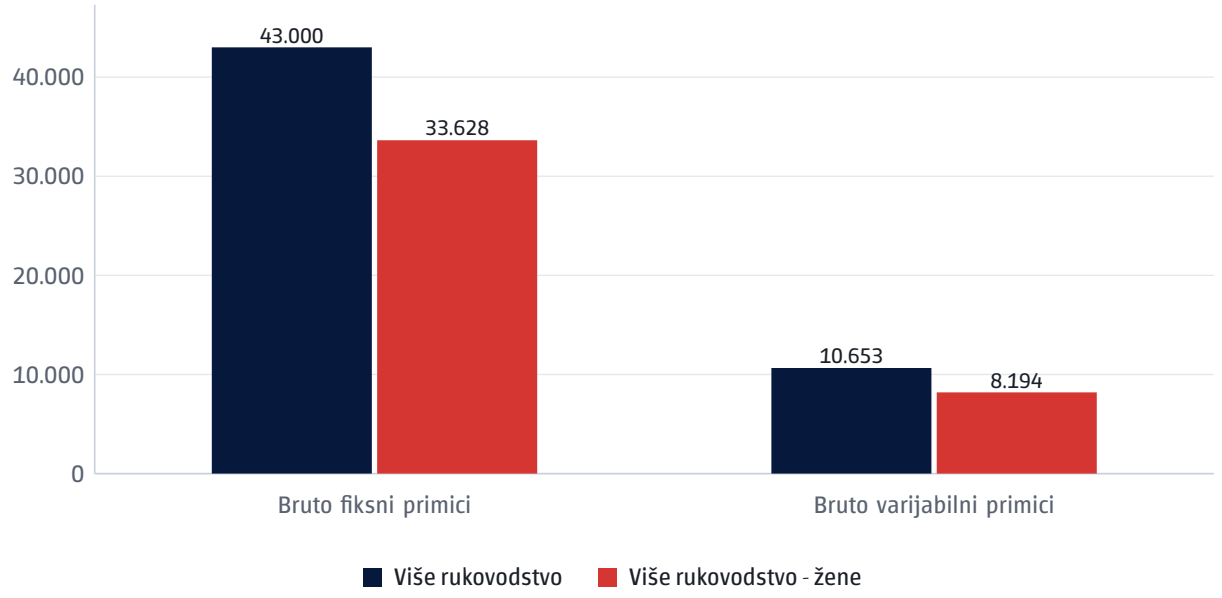
**Tablica 28.** *Primici isplaćeni višem rukovodstvu izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*

| | | Prosječan bruto iznos primitaka | | Prosječan iznos ostalih primitaka |
|---|---|---|---|---|
| | | (u eurima) | | (u eurima) |
| | | Fiksni iznos | Varijabilni iznos | |
| 2020. | Broj izdavatelja | 67 | 29 | 19 |
| | Iznos | 753.675 | 111.360 | 61.004 |
| 2021. | Broj izdavatelja | 65 | 27 | 20 |
| | Iznos | 754.953 | 278.346 | 76.847 |
| 2022. | Broj izdavatelja | 65 | 36 | 26 |
| | Iznos | 704.630 | 139.416 | 63.816 |
| 2023. | Broj izdavatelja | 62 | 36 | 26 |
| | Iznos | 798.700 | 273.162 | 58.785 |
| 2024. | Broj izdavatelja | 53 | 36 | 31 |
| | Iznos | 965.225 | 338.024 | 107.013 |
| 2025. | Broj izdavatelja | 57 | 40 | 27 |
| | Iznos | 883.592 | 360.743 | 71.335 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

Na sljedećem grafikonu prikazuje se medijan primitaka žena u višem rukovodstvu u odnosu na primitke isplaćene višem rukovodstvu u 2025. godini.

**Grafikon 70.** *Medijan primitaka žena u višem rukovodstvu u odnosu na primitke višeg rukovodstva u 2025. godini*



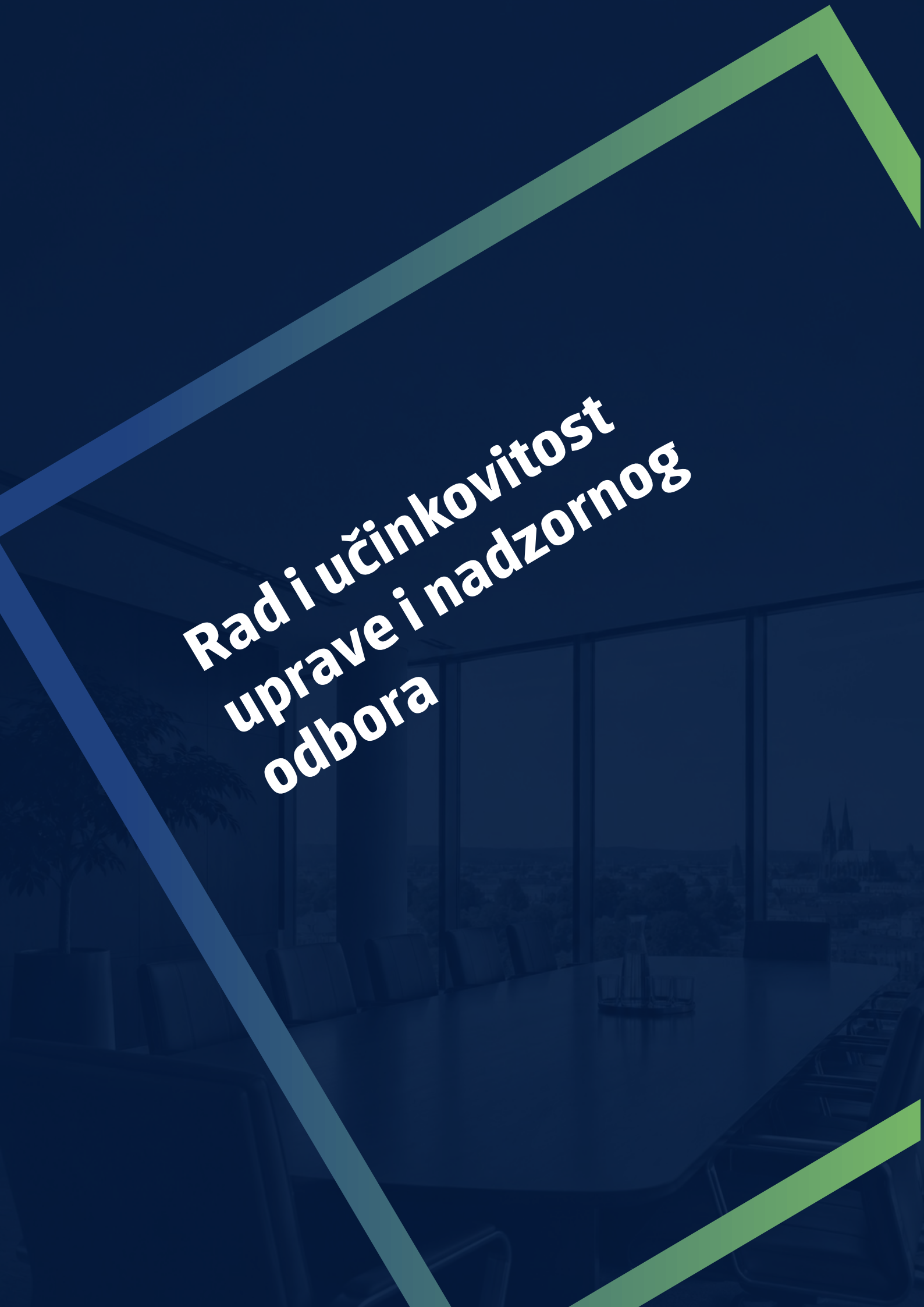

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

Podaci pokazuju da su medijalni bruto fiksni i varijabilni primici žena u višem rukovodstvu niži od medijalnih primitaka višeg rukovodstva ukupno. Razlika je izraženija kod fiksnih primitaka, dok su medijalni varijabilni primici žena također niži, ali u manjoj mjeri.

U nastavku se daju podaci o primicima višeg rukovodstva izdavatelja korporativnih obveznica.

- Svi izdavatelji korporativnih obveznica (njih sedam) isplatili su tijekom 2025. fiksne primitke višem rukovodstvu, dok je pet izdavatelja isplatilo samo varijabilne primitke (pet fiksne primitke, a dva i varijabilne primitke u 2024.).
- Iznosi fiksnih primitaka isplaćenih višem rukovodstvu u 2025. kretali su se u rasponu od 112 tis. eura kod izdavatelja iz sektora građevinarstva do 2,5 mil. eura kod izdavatelja iz sektora bankarstva (u rasponu od 111 tis. eura kod izdavatelja iz sektora građevinarstva do 3,1 mil. eura kod izdavatelja iz sektora bankarstva u 2024.). Prosječan iznos varijabilnih naknada u 2025. bio je 356 tis. eura.
- U 2025. nisu ugovorene otpremnine višem rukovodstvu (isto kao u 2024.).
- Tijekom 2025. nisu isplaćene otpremnine višem rukovodstvu (isto kao u 2024.).
- U 2025. dva su izdavatelja dodijelila dionice višem rukovodstvu, a tri su izdavatelja isplatila ostale primitke višem rukovodstvu u rasponu od 2,4 tis. eura do 152 tis. eura (tri su izdavatelja dodijelila dionice višem rukovodstvu, a tri su izdavatelja isplatila ostale primitke višem rukovodstvu u rasponu od 5 tis. eura do 64 tis. eura u 2024.).

# Rad i učinkovitost uprave i nadzornog odbora

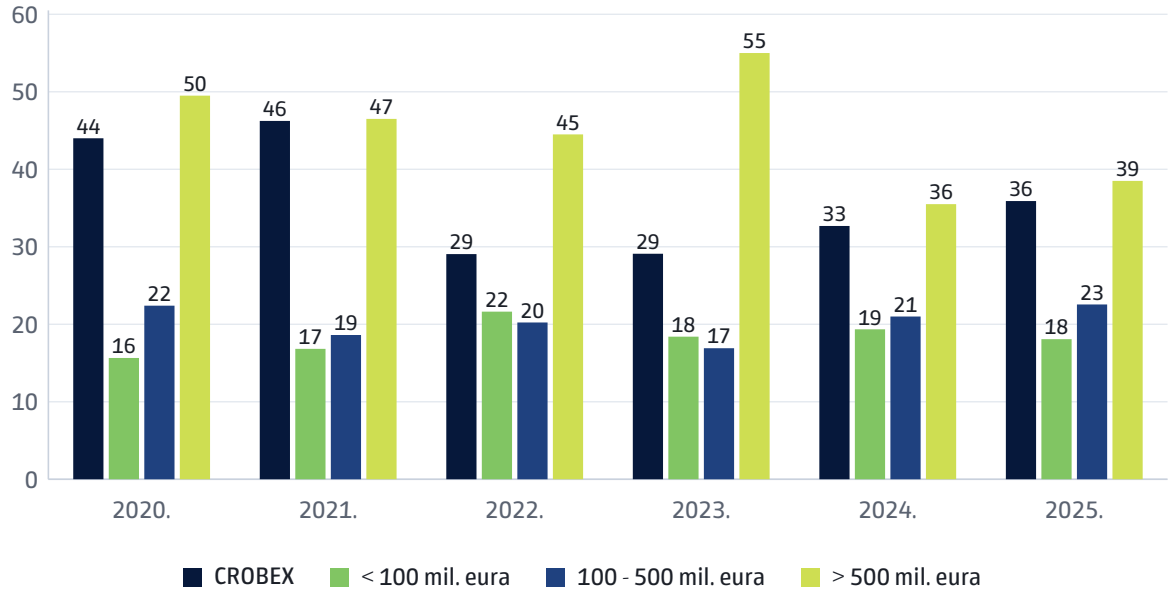


Uprava i nadzorni odbor ključna su tijela korporativnog upravljanja čiji rad izravno utječe na kvalitetu upravljanja društvom, donošenje poslovnih odluka te uspostavu učinkovitih mehanizama nadzora i kontrole. Učinkovitost njihova djelovanja može se procjenjivati kroz aktivnost i sudjelovanje članova u radu tih tijela, kvalitetu suradnje između uprave i nadzornog odbora, ulaganje u stručni razvoj, provedbu redovitih evaluacija te primjenu digitalnih alata koji podupiru donošenje odluka.

## Aktivnost uprave i nadzornog odbora

Aktivnost uprave i nadzornog odbora može se procijeniti kroz učestalost održavanja sjednica, razinu sudjelovanja članova te organizaciju njihova rada.

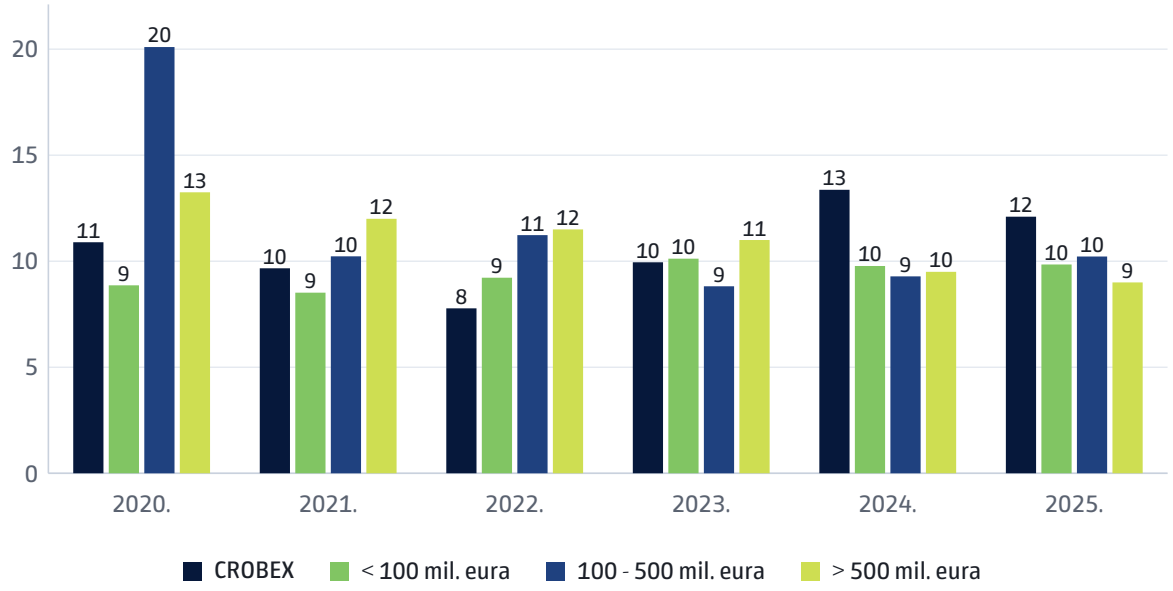
**Grafikon 71.** *Prosječan broj sjednica uprava izdavatelja od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- Uprave izdavatelja dionica u 2025. su održale između 18 i 39 sjednica (između 19 i 36 u 2024.), ovisno o tržišnoj kapitalizaciji društva.
- Najveći broj sjednica održale su uprave izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX, dok su najmanji broj sjednica održale uprave izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (isto u 2024.).
- Tijekom cijelog promatranog razdoblja od 2020. do 2025., najveći broj sjednica uprave također su održali izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX te izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura. Takav obrazac očekivan je s obzirom na veću složenost poslovanja, veći opseg aktivnosti i veće regulatorne zahtjeve kojima su ta društva izložena.

**Grafikon 72.** *Prosječan broj sjednica nadzornih odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- Broj sjednica nadzornih odbora u 2025. kretao se između devet i 12 godišnje, pri čemu među pojedinim segmentima tržišne kapitalizacije nisu zabilježene značajnije razlike (devet do 13 sjednica u 2024.). Navedeni rezultati upućuju na relativno ujednačenu praksu rada nadzornih odbora neovisno o veličini društva.

Tijekom promatranog razdoblja vidljiva je sve šira primjena godišnjeg planiranja sjednica uprave. Udio izdavatelja koji imaju unaprijed utvrđen godišnji raspored održavanja sjednica uprave povećao se s 37 % u 2020. na 61 % (44) u 2025. godini. Kod nadzornih odbora taj se udio tijekom razdoblja kretao između 57 % i 77 %, a u 2025. iznosio je 68 % (49).

Tijekom 2025. uprave su u prosjeku održale 25 sjednica (24 u 2024.), a članovi uprava sudjelovali su na svim sjednicama u 85 % slučajeva (87 % u 2024.). Istodobno, nadzorni odbori održali su u prosjeku 11 sjednica (isto kao i u 2024.), a članovi nadzornih odbora sudjelovali su na svim sjednicama u 87 % slučajeva (91 % u 2024.).

Visoka razina sudjelovanja članova uprave i nadzornog odbora zabilježena je tijekom cijelog promatranog razdoblja od 2020. do 2025., pri čemu se udio sjednica s punom prisutnošću članova uprave i nadzornog odbora kretao između 80 % i 91 %. Navedeni rezultati upućuju na kontinuiran i aktivan angažman članova uprave i nadzornih odbora u radu društava, neovisno o tome postoji li unaprijed utvrđeni godišnji raspored održavanja sjednica.

Način održavanja sjednica uprave i nadzornog odbora pokazuje u kojoj su mjeri društva u svoj rad integrirala digitalne oblike komunikacije i odlučivanja.

**Tablica 29.** *Način održavanja sjednica uprave i nadzornog odbora tijekom 2025. godine*

| Način održavanja | Uprava | Nadzorni odbor |
|---|---|---|
| Fizički | 64% | 35% |
| Virtualno | 3% | 6% |
| Hibridno | 33% | 60% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu.*

- U 2025. sjednice uprave najčešće su se održavale fizički (64 %), dok je kod nadzornih odbora najzastupljeniji bio hibridni način održavanja (60 %).
- Virtualne sjednice činile su tek manji dio ukupnih sjednica uprave (3 %) i nadzornih odbora (6 %).

Kod izdavatelja korporativnih obveznica uprave su u 2025. održale prosječno 34 sjednice (36 u 2024.), dok su nadzorni odbori održali prosječno 8 sjednica (9 u 2024.).

## Suradnja uprave i nadzornog odbora

Učinkovita suradnja uprave i nadzornog odbora pretpostavlja redovitu razmjenu informacija, jasno definirane nadležnosti te pravodobno uključivanje nadzornog odbora u donošenje odluka od većeg značaja.

Tijekom 2025. uprava je nadzorni odbor o operativnim rezultatima društva, financijskoj situaciji, znatnijim financijskim i ostalim rizicima, otpornosti društva i rezultatima interakcija s dioničarima i ostalim dionicima, prosječno izvještavala osam puta godišnje (devet u 2024.).

Tijekom promatranog razdoblja od 2020. do 2025. prosječan broj izvještavanja kretao se stabilnom dinamikom od osam do devet puta godišnje, odnosno kod izvještavanja nadzornog odbora od strane uprava izdavatelja tijekom promatranog razdoblja nije bilo znakovitih promjena.

Istodobno, u 2025. svi izdavatelji (100 %) izvijestili su da uprava redovito izvještava nadzorni odbor o poslovanju, financijskoj situaciji, rizicima i drugim važnim pitanjima (96 % u 2024.), kao i da svi (100 %) imaju jasno definirane nadležnosti uprave i nadzornog odbora (99 % u 2024.). Nadalje, kod 97 % izdavatelja sadržaj i učestalost izvještavanja uprave prema nadzornom odboru bili su formalno definirani.

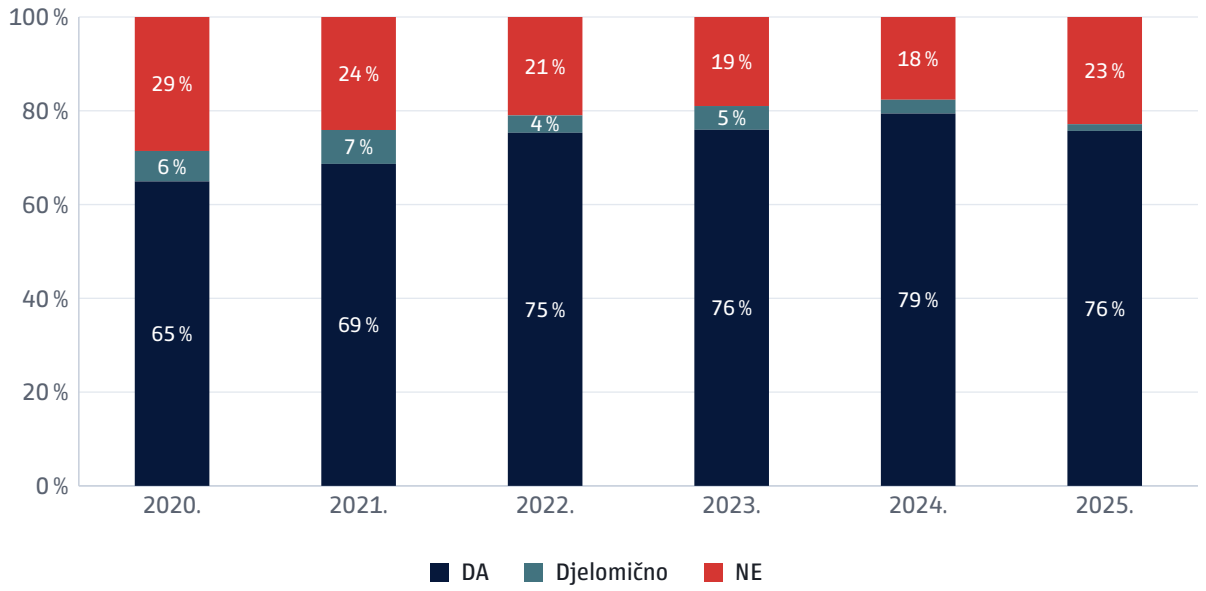
S druge strane, određeni formalni mehanizmi suradnje i nadzora bili su zastupljeni u manjem broju izdavatelja. Odluku kojom se utvrđuju kategorije odluka i pravnih poslova za koje je potrebna prethodna suglasnost nadzornog odbora te pitanja o kojima se uprava mora prethodno savjetovati s nadzornim odborom usvojilo je 60 % (42) izdavatelja (62 % u 2024.). Pored toga, 67 % (47) izdavatelja izvijestilo je da je nadzorni odbor dao suglasnost na pravilnik o ponašanju ili drugi sličan interni akt kojim se uređuju standardi ponašanja članova uprave, nadzornog odbora, radnika i drugih osoba koje djeluju za njihov račun (72 % u 2024.).

Kod izdavatelja korporativnih obveznica uprava je nadzorni odbor o poslovanju, financijskoj situaciji i rizicima tijekom godine prosječno izvještavala četiri puta.

## Edukacija i profesionalni razvoj članova nadzornog odbora

Kontinuirani razvoj znanja i kompetencija članova nadzornog odbora važan je preduvjet kvalitetnog nadzora i donošenja odluka.

**Grafikon 73.** *Udio izdavatelja čiji su članovi nadzornog odbora pri imenovanju primili uvodnu obuku za svoju ulogu od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu.*

- U 2025. 76 % (53) izdavatelja osiguralo je uvodnu obuku novoimenovanim članovima nadzornog odbora (79% u 2024.), 1 % (jedan) djelomičnu uvodnu obuku (2 % u 2024.), dok 23 % (16) nije osiguralo nikakvu obuku (18 % u 2024.).
- Tijekom promatranog razdoblja udio izdavatelja kod kojih je osigurana uvodna obuka novoimenovanim članovima nadzornog odbora povećao se gotovo 11 postotnih bodova (sa 65 % na 76 %), dok se udio izdavatelja kod kojih nije osigurana nikakva obuka smanjio za šest postotnih bodova (s 29 % na 23 %), što ukazuje na postupno jačanje praksi koje doprinose učinkovitijem i bržem uključivanju novih članova u rad nadzornog odbora.

Kontinuirana edukacija članova nadzornih odbora bila je široko zastupljena tijekom promatranog razdoblja. U 2025. 84 % (59) izdavatelja izvijestilo je da se članovi nadzornog odbora kontinuirano educiraju (88 % u 2024.), pri čemu je njihov udio u odnosu na početak promatranog razdoblja povećan za gotovo osam postotnih bodova. U prosjeku su tijekom godine po članu nadzornog odbora održane tri edukacije.

U 2025. 66 % (46) izdavatelja navelo je da je kontinuirana edukacija članova nadzornog odbora obuhvaćala i teme održivosti, dok je dodatnih 13 % (devet) izdavatelja izvijestilo da su takve teme bile djelomično zastupljene. Istodobno, 39 % (28) izdavatelja navelo je da su članovi nadzornog odbora prošli barem jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti.

Najzastupljenija područja edukacija u 2025. bila su održivost poslovanja i izvještavanje o održivosti (35 %), upravljanje rizicima (21 %), odgovorno poslovno ponašanje (20 %) te financijsko izvještavanje (18 %).

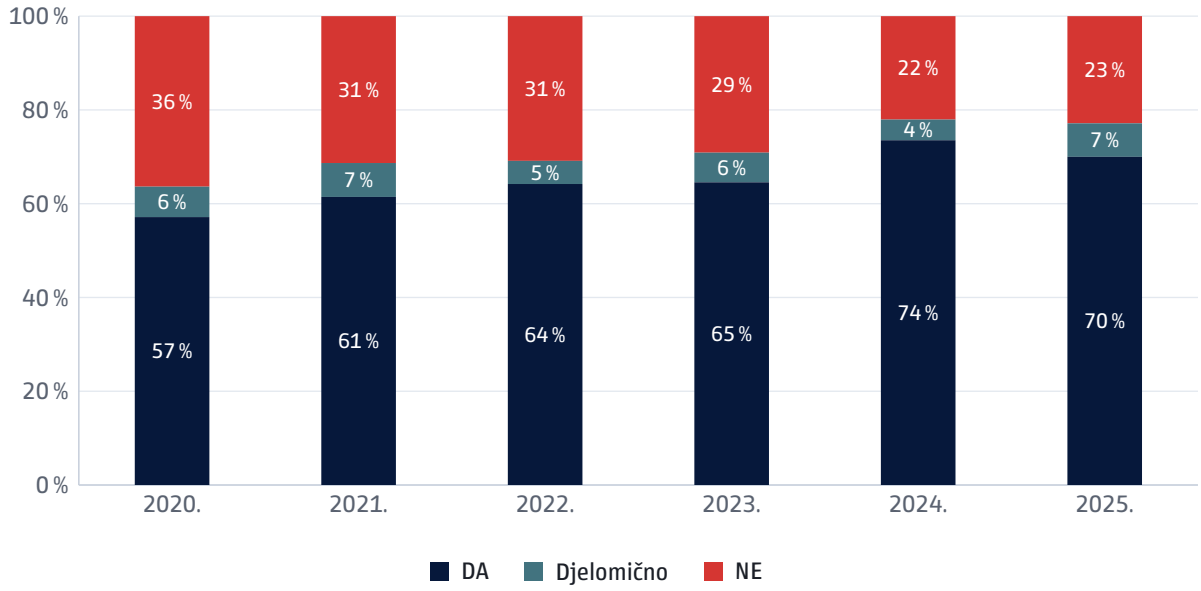
Održivost poslovanja i izvještavanje o održivosti bile su najzastupljenije teme edukacija članova nadzornih odbora u 2025., što odražava sve veći značaj održivosti i povezanih regulatornih zahtjeva za rad nadzornih odbora.

Kontinuirana edukacija članova nadzornih odbora također je bila zastupljena među izdavateljima korporativnih obveznica, pri čemu je tijekom godine po članu nadzornog odbora u prosjeku provedena jedna edukacija, dok je 91 % izdavatelja izvijestilo da su članovi nadzornog odbora prošli barem jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti.

## Evaluacija učinkovitosti rada uprave i nadzornog odbora

Redovita evaluacija rada uprave, nadzornog odbora i njihovih članova doprinosi prepoznavanju područja za unaprjeđenje te jačanju odgovornosti i učinkovitosti svih članova.

**Grafikon 74.** *Udio izdavatelja kod kojih je nadzorni odbor proveo ocjenu svoje djelotvornosti i sastava od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu.*

- U 2025. nadzorni odbor proveo je ocjenu svoje djelotvornosti i sastava kod 70 % (49) izdavatelja (74 % u 2024.). Tijekom promatranog razdoblja udio izdavatelja koji provode takvu evaluaciju kretao se između 57 % i 74 %, odnosno povećao se za 13 postotnih bodova.

U 2025. 51 % (36) izdavatelja provodilo je evaluaciju djelotvornosti pojedinačnih članova nadzornog odbora i njegovih odbora (53 % u 2024). Istodobno, rezultate takve evaluacije u godišnjem je izvještaju objavilo 49 % (34) izdavatelja (43 % u 2024.). Tijekom promatranog razdoblja vidljiv je postupan rast

zastupljenosti tih praksi, osobito u pogledu javnog objavljivanja rezultata evaluacije (28 postotnih bodova).

Nadalje, kod 84 % (59) izdavatelja nadzorni odbor ocijenio je djelotvornost aranžmana za suradnju između nadzornog odbora i uprave te adekvatnost podrške i informacija koje prima od uprave (isto kao i u 2024.). Rezultate navedene ocjene u godišnji izvještaj uključilo je 61 % (43) izdavatelja (66 % u 2024.).

Uprava je vlastitu djelotvornost i djelotvornost svojih članova ocijenila najmanje jednom godišnje kod 59 % (41) izdavatelja (63 % u 2024.), dok je 56 % (39) izdavatelja izvijestilo da je uprava o zaključcima provedene ocjene izvijestila nadzorni odbor (62 % u 2024.).

Rezultati pokazuju da su formalizirani postupci evaluacije i dalje razvijeniji kod nadzornih odbora nego kod uprava. Istodobno, tijekom promatranog razdoblja bilježi se postupno širenje primjene evaluacijskih mehanizama te veća transparentnost u izvještavanju o njihovim rezultatima.

## Digitalizacija rada uprave i nadzornog odbora

Digitalni alati sve više postaju sastavni dio rada uprave i nadzornog odbora te omogućuju učinkovitije upravljanje dokumentacijom, komunikacijom i donošenjem odluka.

U 2025. digitalne alate i platforme za informiranje, suradnju i donošenje odluka koristilo je 76 % članova uprava i 62 % članova nadzornih odbora izdavatelja.

Najviša razina korištenja digitalnih alata zabilježena je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, gdje ih je koristilo 93 % članova uprava i 83 % članova nadzornih odbora. Visoka zastupljenost zabilježena je i kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura, kod kojih su digitalne alate koristili članovi svih uprava, dok ih je kod nadzornih odbora koristilo 59 % članova. Nadalje, kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 500 mil. eura korištenje digitalnih alata bilo je osjetno manje zastupljeno te se kod članova uprava kretalo između 57 % i 63 %, a kod članova nadzornih odbora između 48 % i 62 %.

U nastavku su prikazani najčešće korišteni digitalni alati i platforme koje uprava i nadzorni odbori koriste u svakodnevnom radu.

**Tablica 30.** *Najčešće korišteni digitalni alati / platforme u 2025. godini*

| Digitalni alat | Broj izdavatelja |
|---|---|
| Microsoft Outlook i elektronička pošta | 20 |
| Microsoft Teams | 19 |
| Microsoft 365 / Office | 13 |
| ERP i BI sustavi | 11 |
| SharePoint i OneDrive | 10 |
| Zoom | 7 |
| Board portal (eBoard, OnBoard, Diligent, Boardpoint, Sharevault) | 7 |
| Intranet i interne aplikacije | 8 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Digitalni alat | Broj izdavatelja |
|---|---|
| Platforme za videokonferencije (općenito) | 5 |
| AI alati (Copilot, Gemini i sl.) | 4 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu.*

- Najčešće korišteni digitalni alati i platforme u 2025. godini bili su Microsoft Outlook i elektronička pošta (20 izdavatelja), Microsoft Teams (19), Microsoft 365 / Office (13), ERP i BI sustavi (11) te SharePoint i OneDrive (10).
- Napredniji digitalni alati bili su zastupljeni kod manjeg broja izdavatelja. Primjerice, *board* portale koristilo je sedam izdavatelja, dok su AI alati, uključujući Copilot, Gemini i slična rješenja, zabilježeni kod četiri izdavatelja.

Kod izdavatelja korporativnih obveznica digitalne alate i platforme za informiranje, suradnju i donošenje odluka koristilo je 60 % članova uprava i 91 % članova nadzornih odbora.

## Vanjska evaluacija učinkovitosti rada uprave i nadzornog odbora

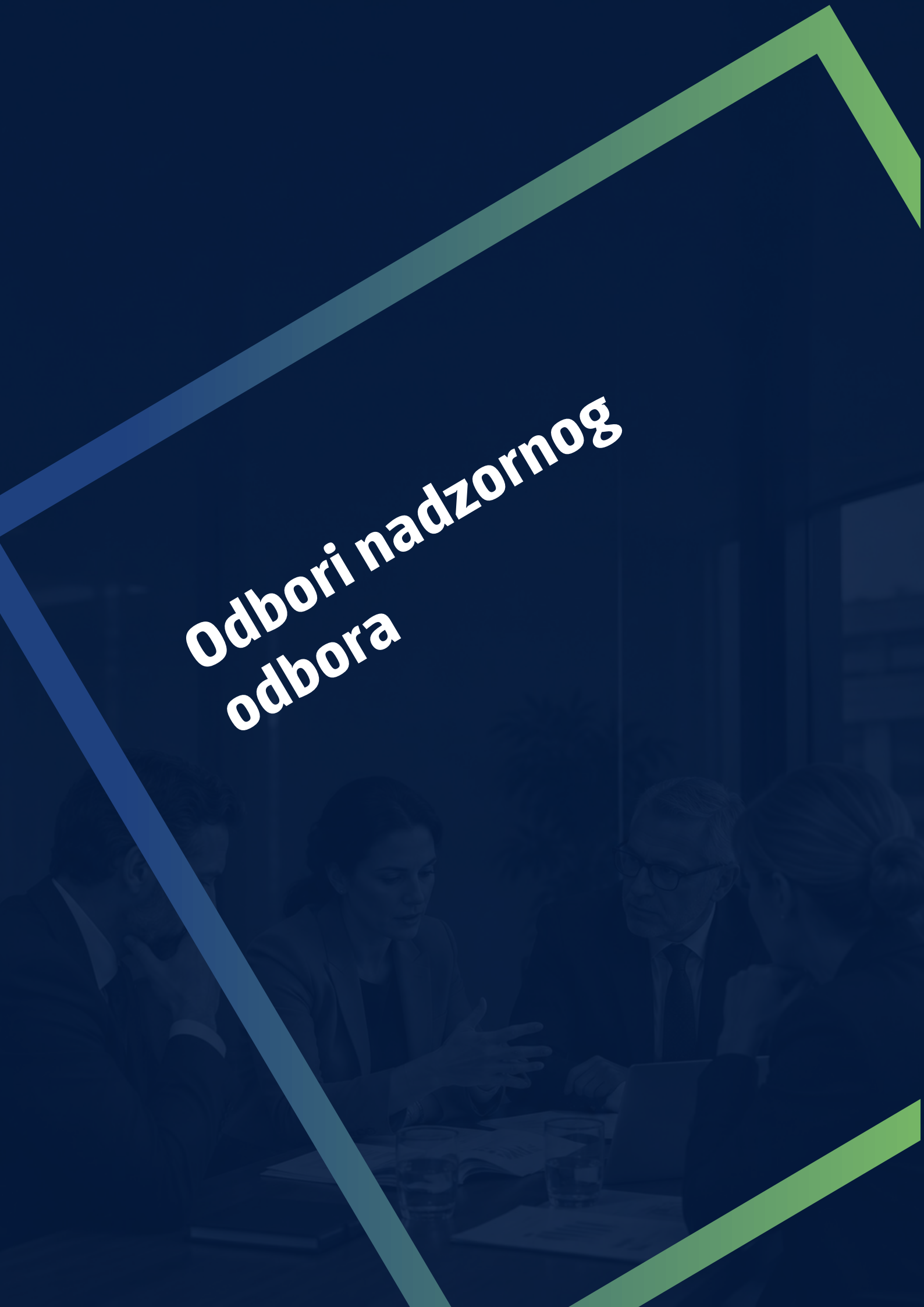
Odluke glavne skupštine o davanju razrješnice članovima uprave i nadzornog odbora mogu se promatrati kao jedan od pokazatelja potpore koju dioničari pružaju radu tih tijela.

U 2025. 90 % izdavatelja imalo je upravu čiji su svi članovi dobili razrješnicu glavne skupštine, što predstavlja povećanje od 14 postotnih bodova u odnosu na 2024. godinu (76 %). Istodobno, udio izdavatelja kod kojih su svi članovi nadzornog odbora dobili razrješnicu povećao se za 11 postotnih bodova u odnosu na 2024. godinu (sa 71 % na 82 %).

Promatrano na razini pojedinačnih članova, u 2025. razrješnicu je dobilo 94 % članova uprave i 94 % članova nadzornih odbora (86 % članova uprave i 86 % članova nadzornih odbora u 2024.).

Tijekom cijelog promatranog razdoblja većina članova uprava i nadzornih odbora dobila je razrješnicu glavne skupštine, pri čemu su u 2022. i 2023. zabilježeni najniži udjeli i na razini izdavatelja i na razini pojedinačnih članova (od 70 % do 84 %), a u 2025. najviši udjeli i na razini izdavatelja i na razini pojedinačnih članova.

# Odbori nadzornog odbora



Odbori nadzornog odbora imaju važnu ulogu u sustavu korporativnog upravljanja jer omogućuju detaljnije razmatranje pitanja koja zahtijevaju specijalizirana znanja i značajno vremensko angažiranje članova nadzornog odbora.

U skladu s Kodeksom nadzorni odbor treba osnovati najmanje revizijski odbor, odbor za primitke i odbor za imenovanja, dok ovisno o potrebama društva može osnovati i dodatne odbore. Odbori pružaju stručnu potporu i preporuke nadzornom odboru te doprinose kvalitetnijem i informiranijem odlučivanju. Budući da neovisnost članova odbora predstavlja jedan od temeljnih preduvjeta njihove učinkovite i objektivne funkcije, analiza neovisnosti odbora nadzornog odbora prikazana je u zasebnom poglavlju Neovisnost.

## Ustroj odbora nadzornog odbora

Ustroj odbora nadzornog odbora jedan je od pokazatelja zrelosti sustava korporativnog upravljanja.

U 2025. 93 % (65) izdavatelja osnovalo je revizijski odbor (96% u 2024.), 50 % (35) izdavatelja odbor za primitke (49 % u 2024.), 47 % (33) izdavatelja odbor za imenovanja (49 % u 2024.), 6 % (četiri) izdavatelja odbor za rizike, dok je 9 % (šest) izdavatelja osnovalo odbor za održivost.

Nadalje, u 2025. 47 % (33) izdavatelja dionica osnovalo je sva tri osnovna odbora nadzornog odbora: revizijski odbor, odbor za primitke i odbor za imenovanja (49 % u 2024.).

**Tablica 31.** *Udio izdavatelja s osnovana sva tri osnovna odbora nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

| Tržišna kapitalizacija | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| CROBEX | 65% | 78% | 71% | 75% | 84% | 85% |
| < 100 mil. eura | 17% | 26% | 31% | 33% | 32% | 30% |
| 100 - 500 mil. eura | 33% | 54% | 54% | 45% | 29% | 33% |
| > 500 mil. eura | 0% | 0% | 0% | 0% | 50% | 50% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- U 2025. najveći udio izdavatelja sa sva tri osnovna odbora nadzornog odbora zabilježen je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, gdje je iznosio 85 % (17 izdavatelja), dok se kod ostalih skupina taj udio kretao između 30 % (6 izdavatelja) i 50 % (10 izdavatelja).
- Tijekom promatranog razdoblja vidljiv je rast udjela izdavatelja sa sva tri osnovna odbora nadzornog odbora, osobito među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, kod kojih je udio povećan sa 65 % (13 izdavatelja) u 2020. na 85 % (17 izdavatelja) u 2025. godini.

U 2025. 3 % (dva) izdavatelja osnovalo je svih pet odbora nadzornog odbora: revizijski odbor, odbor za primitke, odbor za imenovanja, odbor za rizike i odbor za održivost, i to jedan među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX i jedan među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eur.

Uz pet promatranih odbora, 21 % (15) izdavatelja izvijestilo je o osnivanju drugih odbora nadzornog odbora, od čega je 6 % (četiri) izdavatelja kao dodatan odbor navelo odbor za odlučivanje o prethodnoj suglasnosti za sklapanje transakcija s povezanim osobama, a 16 % (11) izdavatelja kao kategoriju odabralo je ostale odbore.

Kod izdavatelja korporativnih obveznica revizijski odbor bio je najzastupljeniji odbor nadzornog odbora. U 2025. svi izdavatelji korporativnih obveznica (100 %, odnosno sedam izdavatelja) imali su osnovan revizijski odbor (isto kao u 2024.). Odbor za primitke i odbor za imenovanja imao je po jedan izdavatelj (isto kao u 2024.), dok je odbor za rizike imao jedan izdavatelj, a odbor za održivost nijedan izdavatelj.

Sva tri osnovna odbora nadzornog odbora (revizijski odbor, odbor za primitke i odbor za imenovanja) imao je jedan izdavatelj korporativnih obveznica, jednako kao i u prethodnim godinama, dok nijedan izdavatelj nije imao osnovanih svih pet promatranih odbora.

## Sastav odbora

Kodeks propisuje da odbori nadzornog odbora moraju imati najmanje tri člana te odgovarajuća znanja, vještine i iskustvo potrebno za učinkovito izvršavanje njihovih odgovornosti.

U 2025. prosječan broj članova osnovnih odbora nadzornog odbora izdavatelja dionica (revizijski odbor, odbor za primitke i odbor za imenovanja) iznosio je približno 3,2 člana (isto kao i u 2024.), u skladu s odredbama Kodeksa, dok je prosječan broj članova odbora za rizike iznosio 3,8 članova, a odbora za održivost 5,7 članova.

Istodobno, 90 % (63) izdavatelja izvijestilo je da svi njihovi odbori imaju najmanje tri člana, odnosno kod 10 % (sedam) izdavatelja pojedini odbori imaju manje od tri člana.

Podaci također pokazuju da prosječan broj članova nadzornog odbora kod izdavatelja koji imaju osnovana tri osnovna odbora iznosi 5,9 člana, a kod izdavatelja koji imaju osnovano svih pet promatranih odbora šest članova.

Nadalje, 90 % (63) izdavatelja izvijestilo je da članovi njihovih odbora imaju potrebne vještine, znanje, obrazovanje te profesionalno i praktično iskustvo za djelotvorno izvršavanje funkcije pojedinog odbora (94 % u 2024.). Promatrano dugoročno, zastupljenost ove prakse pokazuje trend rasta te se povećala s 82 % u 2020. na 90 % u 2025. godini.

Izdavatelj korporativnih obveznica (jedan) koji je osnovao sva tri osnovna odbora, ima sedam članova nadzornog odbora.

## Aktivnost odbora

Aktivnost odbora može se procijeniti kroz učestalost sastajanja i prisutnost članova na sjednicama, što pruža uvid u razinu angažiranosti članova odbora u obavljanju njihovih dužnosti.

U 2025. odbori nadzornog odbora izdavatelja (revizijski odbor, odbor za primitke, odbor za imenovanja i odbor za rizike) održali su prosječno od dvije do šest sjednica, pri čemu je najveća aktivnost zabilježena kod odbora za rizike, a najmanja kod odbora za imenovanja.

Revizijski odbori izdavatelja su u 2025. prosječno održali četiri sjednice (isto kao u 2024.), odbori za primitke tri (isto kao u 2024.), odbor za imenovanja dvije (isto kao u 2024.), a odbor za rizike šest sjednica.[16]

16 Podaci o broju sjednica odbora za rizike prikupljaju se od 2025. pa usporedni podaci za prethodna razdoblja nisu dostupni.

**Tablica 32.** *Prosječan broj sjednica odbora tijekom 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji*

| Naziv odbora | CROBEX | < 100 mil. eura | 100 - 500 mil. eura | > 500 mil. eura |
|---|---|---|---|---|
| Revizijski odbor | 4,3 | 3,3 | 4,2 | 5,6 |
| Odbor za primitke | 3,9 | 1,8 | 3,0 | 5,2 |
| Odbor za imenovanja | 3,6 | 1,3 | 3,3 | 4,6 |
| Odbor za rizike | 9,5 | 3,5 | - | - |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, odbori izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX te izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura u pravilu su održavali veći broj sjednica od ostalih skupina izdavatelja.
- Najizraženije razlike vidljive su kod odbora za primitke i odbora za imenovanja, gdje se prosječan broj sjednica kretao između četiri i pet sjednica godišnje, dok je kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura iznosio između jedne i dvije sjednice godišnje.

Uz broj održanih sastanaka, važan pokazatelj aktivnosti odbora predstavlja i prisutnost članova. U 2025. udio sastanaka na kojima su sudjelovali svi članovi odbora kod izdavatelja dionica bio je visok i iznosio je između 89 % i 92 %, ovisno o vrsti odbora. Najveći udio sastanaka s punom prisutnošću članova zabilježen je kod revizijskog odbora (92 %), dok je najmanji udio zabilježen kod odbora za rizike (89 %).

Kod izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. revizijski odbori imali su u prosjeku četiri člana te su održali prosječno tri sjednice tijekom godine. Odbor za primitke i odbor za rizike imali su po tri člana, dok je odbor za imenovanja imao pet članova. Odbor za primitke i odbor za imenovanja prosječno su održali po tri sjednice tijekom 2025., a odbor za rizike četiri sjednice.

## Učinkovitost odbora

Odbori nadzornog odbora imaju važnu savjetodavnu ulogu u radu nadzornog odbora. Učinkovitost njihova rada može se promatrati kroz učestalost davanja preporuka nadzornom odboru, ali i kroz spremnost nadzornog odbora da navedene preporuke prihvati i uključi u svoje odluke.

Jedan je od pokazatelja učinkovitosti rada odbora njihova aktivnost u davanju preporuka nadzornom odboru.

**Tablica 33.** *Odbori koji su tijekom 2025. davali preporuke nadzornom odboru*

| Naziv odbora | Udio izdavatelja |
|---|---|
| Revizijski odbor | 84% |
| Odbor za primitke | 80% |
| Odbor za imenovanja | 75% |
| Odbor za rizike | 100% |
| Odbor za održivost | 50% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

U 2025. najveći udio izdavatelja čiji su odbori davali preporuke nadzornom odboru zabilježen je kod odbora za rizike (100 % ili 4 izdavatelja), dok je najmanji udio zabilježen kod odbora za imenovanja (75 % ili 25 izdavatelja).

U 2025. nadzorni odbori u velikoj su mjeri postupali u skladu s preporukama svojih odbora. Udio izdavatelja dionica kod kojih je nadzorni odbor prihvatio preporuke iznosio je 100 % za revizijski odbor, 100 % za odbor za primitke, 96 % za odbor za imenovanja, 75 % za odbor za rizike te 67 % za odbor za održivost.

Dakle, nadzorni odbor prihvatio je sve preporuke revizijskog odbora i odbora za primitke, dok je najmanji stupanj prihvaćanja preporuka zabilježen kod odbora za održivost.

## Transparentnost rada odbora

Transparentnost rada odbora očituje se u jasno definiranim nadležnostima, redovitom izvještavanju i javnoj dostupnosti informacija o njihovu radu.

**Tablica 34.** *Transparentnost rada odbora nadzornog odbora od 2020. do 2025. godine*

| Pokazatelj | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Utvrđen mandat i aktivnosti odbora | 75% | 82% | 80% | 80% | 85% | 86% |
| Opis poslova odbora javno je dostupan | 36% | 45% | 49% | 54% | 60% | 54% |
| Društvo objavljuje izvještaj o radu odbora | 49% | 58% | 63% | 66% | 71% | 57% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. godini 86 % (60) izdavatelja imalo je utvrđen mandat i aktivnosti odbora, 54 % (38) izdavatelja objavljivalo je opis poslova odbora na svojim mrežnim stranicama bez naknade, dok je 57 % (40) izdavatelja u godišnjem izvještaju objavljivalo i izvještaje o radu odbora.
- Promatrano kroz šestogodišnje razdoblje, najveći rast pokazatelja transparentnosti zabilježen je u odnosu na javnu dostupnost opisa poslova odbora (18 postotnih bodova), dok je najmanja promjena zabilježena kod objave izvještaja o radu odbora (osam postotnih bodova).

Od 40 izdavatelja koji su u godišnjem izvještaju objavljivali i izvještaje o radu odbora njih je 39 objavljivalo i detaljne podatke o broju održanih sastanaka, članovima odbora, neovisnosti svakog člana i evidenciji njihove prisutnosti.

Dodatni pokazatelji za 2025. upućuju na relativno visoku razinu formalizacije i transparentnosti rada ključnih odbora nadzornog odbora. Interne procedure rada imalo je 78 % (51) revizijskih odbora, 84 % (29) odbora za primitke te 79 % (26) odbora za imenovanja.

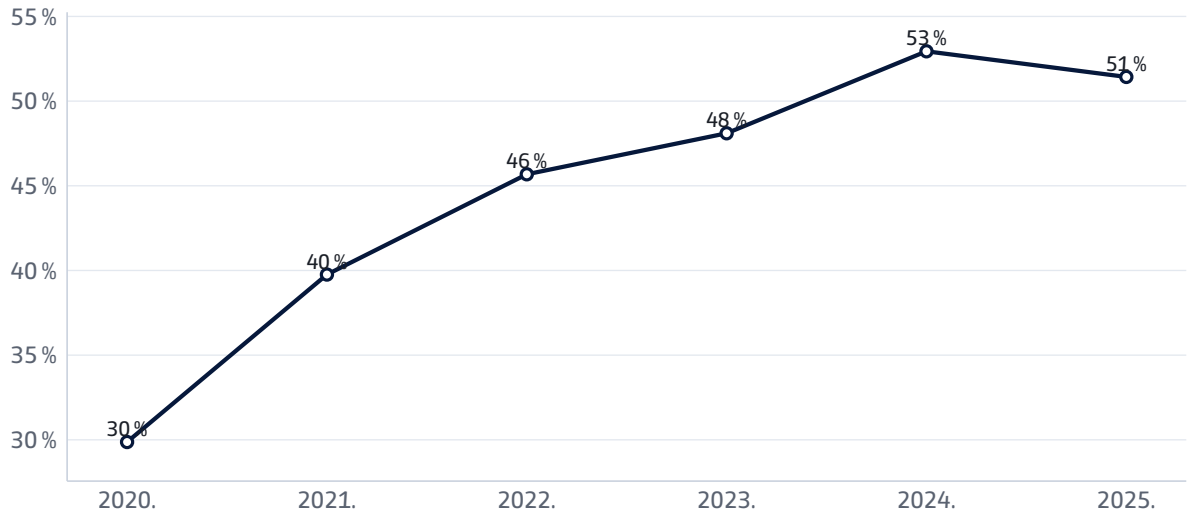
Izvješće o radu odbora izrađivalo je 74 % (48) revizijskih odbora, 81 % (28) odbora za primitke i 79 % (26) odbora za imenovanja, dok je javna dostupnost tih izvješća zabilježena kod 44 % (29) revizijskih odbora, 75 % (26) odbora za primitke te 76 % (25) odbora za imenovanja.

## Evaluacija odbora

Evaluacija rada odbora predstavlja važan mehanizam za praćenje njihove učinkovitosti i prepoznavanje područja za unaprjeđenje njihova rada.

U 2025. godini ocjenu djelotvornosti i sastava svojih odbora provelo je 66 % (46) izdavatelja.

**Grafikon 75.** *Udio izdavatelja koji provode evaluaciju pojedinačnih rezultata članova nadzornog odbora i njegovih odbora od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- Ocjenu pojedinačnih rezultata članova nadzornog odbora i njegovih odbora u 2025. provelo je 51 % (36) izdavatelja (53 % u 2024.).
- Promatrano u šestogodišnjem razdoblju, udio izdavatelja dionica koji provode evaluaciju pojedinačnih rezultata nadzornog odbora i njegovih odbora porastao je za 21 postotni bod (s 30 % na 51 %).

U 2025. godišnji izvještaj sadržavao je izvještaj o ocjeni rada odbora kod 49 % (34) izdavatelja, dok je 41 % (29) izdavatelja objavilo i opis postupka ocjenjivanja, informacije o tome jesu li angažirani vanjski ocjenjivači, podatke o tome s kime su se savjetovali tijekom postupka, kao i sažetak radnji koje su poduzete ili će biti poduzete na temelju rezultata ocjenjivanja.

# Interni akti i formalizacija korporativnog upravljanja



Interni akti predstavljaju važan element sustava korporativnog upravljanja jer omogućuju jasno definiranje nadležnosti, odgovornosti, postupaka odlučivanja i standarda ponašanja unutar društva. Formalizacija ključnih procesa putem internih akata doprinosi dosljednom postupanju upravljačkih tijela, većoj transparentnosti te učinkovitijem upravljanju rizicima i poslovnim odnosima.

Kodeks korporativnog upravljanja naglašava važnost jasno utvrđenih pravila upravljanja, odgovornosti uprave i nadzornog odbora, transparentnih postupaka imenovanja te javne dostupnosti relevantnih informacija, pri čemu se od društava očekuje uspostava internih mehanizama koji podupiru učinkovito i odgovorno upravljanje.

## Temeljni akti korporativnog upravljanja

Stupanj formalizacije korporativnog upravljanja može se promatrati kroz zastupljenost temeljnih internih akata kojima se uređuje rad uprave, nadzornog odbora i glavne skupštine te postupci imenovanja i planiranja nasljeđivanja.

**Tablica 35.** *Udio izdavatelja koji imaju usvojene temeljne akte korporativnog upravljanja od 2020. do 2025. godine*

| Interni akt | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Interni propis / poslovnik rada uprave | 69% | 70% | 75% | 75% | 80% | 82% |
| Interni propis / poslovnik rada nadzornog odbora | 81% | 85% | 87% | 89% | 93% | 92% |
| Interni propis / poslovnik rada glavne skupštine | 40% | 40% | 41% | 43% | 43% | 51% |
| Plan nasljeđivanja za članove uprave | 13% | 13% | 16% | 16% | 21% | 13% |
| Plan nasljeđivanja za članove nadzornog odbora | 9% | 7% | 9% | 10% | 13% | 8% |
| Plan nasljeđivanja za više rukovodstvo | 12% | 13% | 14% | 16% | 24% | 14% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. godini 82 % (59) izdavatelja imalo je interni propis ili poslovnik rada uprave, 92 % (66) poslovnik rada nadzornog odbora, a 51 % (37) poslovnik rada glavne skupštine.
- Tijekom promatranog razdoblja od 2020. do 2025. vidljiv je kontinuiran rast udjela izdavatelja koji su formalizirali rad svojih ključnih tijela upravljanja. Udio izdavatelja s poslovnikom rada uprave povećao se za 13 postotnih bodova (s 39 % na 82 %), a udio izdavatelja s poslovnikom rada nadzornog odbora za 11 postotnih bodova (s 81 % na 92 %).
- Planove nasljeđivanja i dalje primjenjuje manji broj izdavatelja. U 2025. plan nasljeđivanja za članove uprave imalo je 13 % (devet) izdavatelja, za više rukovodstvo 14 % (10), a za članove nadzornog odbora 8 % (šest) izdavatelja.

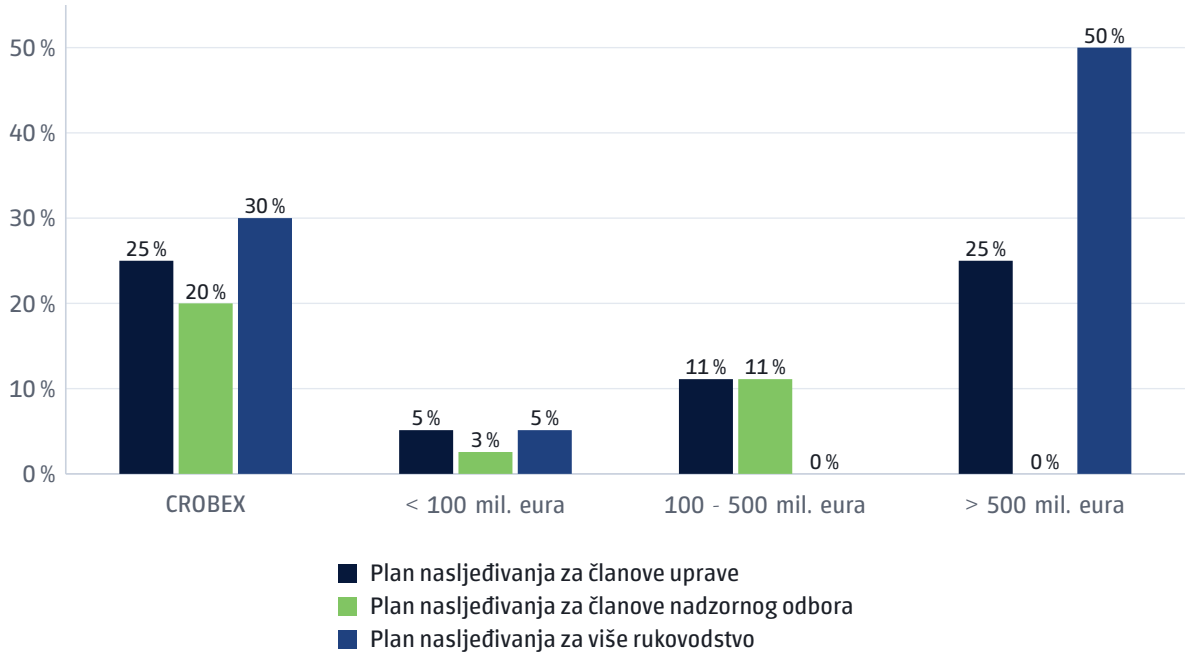
Najveći stupanj formalizacije zabilježen je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX te među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura. Naime, kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX poslovnik rada uprave imalo je 85 % (17) izdavatelja, a poslovnik rada nadzornog odbora 90 % (18) izdavatelja. Nadalje, svi izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 100 mil. eura (32) imali su poslovnik rada uprave i nadzornog odbora, dok je kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (39) taj udio iznosio 74 % (29) za upravu odnosno 90 % (35) za nadzorni odbor.

U 2025. godini 58 % (41) izdavatelja izvijestilo je da ima formalizirane procedure imenovanja članova uprave i nadzornog odbora, a 39 % (28) njih izvijestilo je da ima uspostavljene procedure odabira višeg rukovodstva.

Procedure odabira višeg rukovodstva najčešće su prisutne kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (50 %, odnosno dva izdavatelja) te kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX (50 %, odnosno 10 izdavatelja). Kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura taj udio iznosi 31 % (12 izdavatelja), a kod onih čija je tržišna kapitalizacija veća od 100 mil. eura 44% (četiri izdavatelja).

Zastupljenost planova nasljeđivanja razlikovala se među skupinama izdavatelja s obzirom na tržišnu kapitalizaciju.

**Grafikon 76.** *Udio izdavatelja koji imaju usvojene planove nasljeđivanja prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

- Premda je najveći relativni udio izdavatelja s planovima nasljeđivanja za više rukovodstvo zabilježen kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (50 %, odnosno dva izdavatelja), najveći broj takvih izdavatelja bio je među društvima uključenima u CROBEX (30 %, odnosno šest izdavatelja).
- U ostalim skupinama tržišne kapitalizacije planovi nasljeđivanja bili su relativno rijetki te su bili prisutni kod 3 % do 5 % (jednog do dva) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura te kod 11 % (jednog) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura.

71 % (pet) izdavatelja korporativnih obveznica imalo je interni propis odnosno poslovnik rada uprave te nadzornog odbora, dok je 29 % (dva) izdavatelja imalo poslovnik rada glavne skupštine. Procedure imenovanja članova uprave i nadzornog odbora imalo je 43 % (dva) izdavatelja, a procedure odabira višeg rukovodstva 57 % (četiri) izdavatelja.

Tijekom promatranog razdoblja od 2020. do 2025. udio izdavatelja koji imaju poslovnik rada uprave i nadzornog odbora povećao se sa 60 % na 71 %, dok su planovi nasljeđivanja i dalje bili rijetko zastupljeni. U 2025. plan nasljeđivanja za članove uprave, članove nadzornog odbora i više rukovodstvo imao je po jedan izdavatelj.

Nijedan izdavatelj korporativnih obveznica nije javno objavljivao procedure imenovanja članova uprave i nadzornog odbora kao ni procedure za odabir višeg rukovodstva.

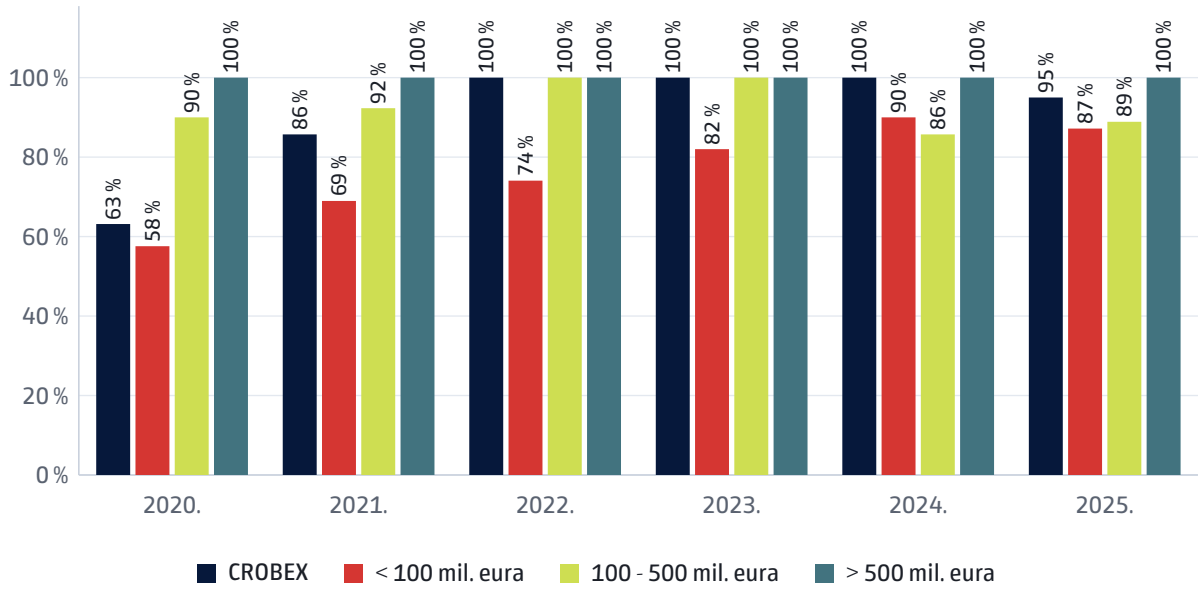
## Politika primitaka članova uprave

Politika primitaka članova uprave predstavlja važan instrument korporativnog upravljanja kojim se uređuju načela, kriteriji i postupci određivanja primitaka članova uprave. Zakonom o trgovačkim društvima propisana je obveza donošenja politike primitaka te sastavljanja godišnjeg izvješća o primicima članova uprave i nadzornog odbora, dok Kodeks korporativnog upravljanja dodatno naglašava važnost transparentnog i odgovornog sustava primitaka koji je usklađen sa strategijom društva, dugoročnim interesima dioničara i odgovarajućim upravljanjem rizicima.

U skladu s Kodeksom, nadzorni odbor određuje primitke članova uprave na temelju preporuka odbora za primitke i u skladu s odobrenom politikom primitaka. Pri određivanju razine primitaka i pokazatelja uspješnosti potrebno je uzeti u obzir strategiju društva, sklonost preuzimanju rizika, gospodarsko okružje u kojem društvo posluje te plaće i uvjete radnika unutar društva. Kodeks također predviđa određena ograničenja povezana s dodjelom dionica i dioničkih opcija članovima uprave te preporučuje uključivanje odredbi o zadržavanju ili povratu dijela primitaka u određenim okolnostima.

U nastavku se analiziraju zastupljenost politike primitaka za članove uprave te pojedini elementi povezani s njezinim sadržajem, primjenom i transparentnošću.

**Grafikon 77.** *Prikaz izdavatelja koji imaju politiku primitaka za članove uprave prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza*

- U 2025. godini 90 % izdavatelja dionica ima usvojenu politiku primitaka za članove uprave (u 2024. 93 % izdavatelja), a 89 % izdavatelja objavljuje detaljne podatke o primicima svakog člana uprave (84 % u 2024. godini).
- Od ukupno 65 izdavatelja koji imaju usvojenu politiku primitaka za članove uprave njih 95 % tu je politiku javno objavilo (88 % od 65 izdavatelja u 2024.).
- Politika primitaka 60 % izdavatelja dionica uključuje odredbe kojima se pobliže utvrđuju okolnosti u kojima bi dio primitaka člana uprave bio zadržan ili bi se tražio njihov povrat (49 % u 2024.).
- Kod 94 % izdavatelja dionica razina primitaka članova uprave uzima u obzir dogovorenu strategiju, sklonost preuzimanju rizika, gospodarsko okružje unutar kojeg društvo posluje te plaće i uvjete radnika unutar društva (97 % u 2024.).

Dva izdavatelja korporativnih obveznica (28 %) imala su usvojenu politiku primitaka za članove uprave, dok je jedan izdavatelj (14 %) politiku primitaka javno objavljivao na svojim internetskim stranicama (kao i u 2024.).

## Formalizacija odnosa uprave i nadzornog odbora

Jasno definirani odnosi između uprave i nadzornog odbora predstavljaju jedan od temeljnih preduvjeta učinkovitog korporativnog upravljanja. Kodeks naglašava važnost preciznog utvrđivanja nadležnosti, odgovornosti i postupaka odlučivanja te pravodobnog pristupa informacijama potrebnima za izvršavanje nadzorne funkcije.

**Tablica 36.** *Formalizirani postupci upravljanja i odlučivanja od 2020. do 2025. godine*

| Pokazatelj | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Jasno definirane nadležnosti uprave i nadzornog odbora | 97% | 99% | 99% | 99% | 99% | 100% |
| Statut predviđa prethodnu suglasnost nadzornog odbora za ključne odluke | 91% | 94% | 93% | 92% | 93% | 93% |
| Nadzorni odbor i njegovi odbori imaju pravo pristupa informacijama | 84% | 89% | 90% | 90% | 94% | 91% |
| Predsjednik uprave mora obavijestiti nadzorni odbor o značajnim događajima | 65% | 70% | 75% | 77% | 79% | 77% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. svi su izdavatelji izvijestili da su statutom ili drugim internim aktom jasno definirali nadležnosti uprave i nadzornog odbora.
- Statut je kod 93 % (65) izdavatelja predviđao prethodnu suglasnost nadzornog odbora za donošenje važnih odluka koje utječu na strategiju društva, rashode, izloženost riziku i ugled, dok je 91 % (64) izdavatelja izvijestilo da je statutom ili drugim internim aktom propisano da nadzorni odbor i njegovi odbori imaju pravodoban pristup dokumentima, prostorijama, kao i višem rukovodstvu i radnicima kada je to potrebno za izvršavanje njihovih dužnosti.

- Kod 77 % (54) izdavatelja statutom ili internim aktima propisano je da predsjednik uprave mora obavijestiti nadzorni odbor ako nastane ili je vjerojatno da će nastati događaj koji potencijalno može utjecati na rezultate, financijski položaj ili ugled društva.

Kod većine je pokazatelja u promatranom razdoblju zabilježen pozitivan trend i veća uključenost nadzornog odbora u sustav upravljanja i nadzora društva.

Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja, nadležnosti uprave i nadzornog odbora bile su jasno definirane kod svih promatranih skupina izdavatelja (100 %).

Najveće razlike zabilježene su kod određivanja odluka za koje je potrebna prethodna suglasnost nadzornog odbora, pri čemu je najveći udio zabilježen kod izdavatelja uključenih u CROBEX te izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (75 %, odnosno 15 i 3 izdavatelja), a najmanji kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura (44 %, odnosno 4 izdavatelja).

Pravo pristupa informacijama nadzornog odbora bilo je široko zastupljeno u svim skupinama izdavatelja (89 % do 100 %).

Obveza predsjednika uprave da izvještava nadzorni odbor o značajnim događajima najčešće je bila prisutna kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (81 %, odnosno 34 izdavatelja), dok je kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura ona bila zastupljena kod polovice društava (50 %, odnosno 2 izdavatelja).

## Pravila ponašanja i korporativna kultura

Pravila ponašanja predstavljaju važan instrument promicanja etičnog poslovanja, odgovornog postupanja i organizacijske kulture usklađene s načelima korporativnog upravljanja.

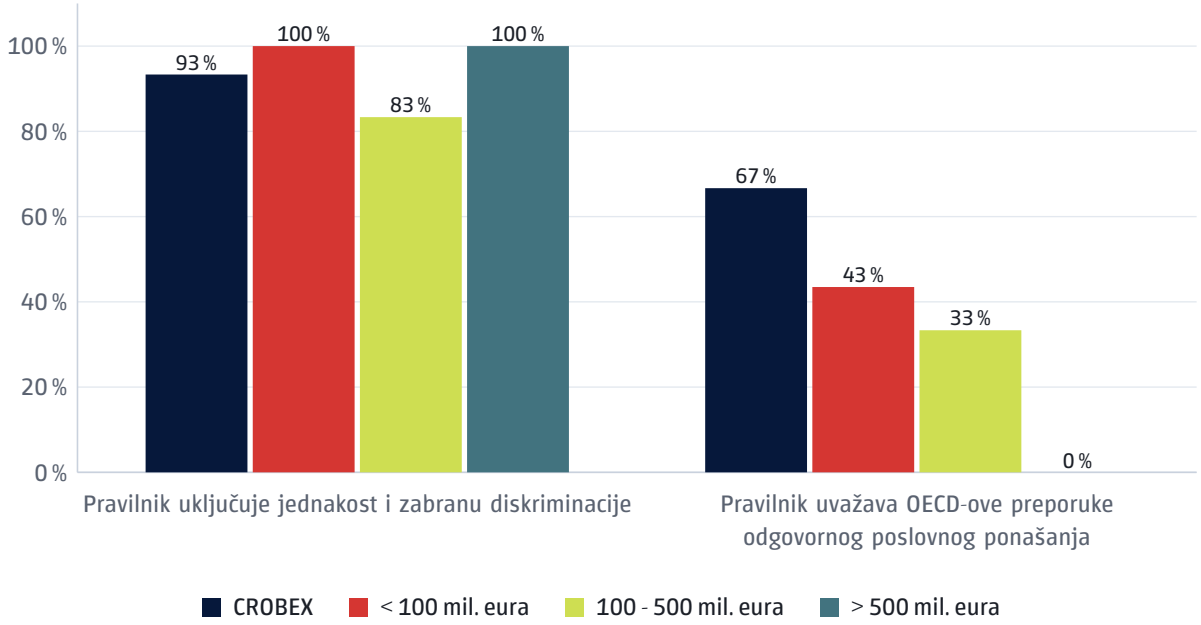
U 2025. godini 67 % (47) izdavatelja imalo je pravilnik ponašanja na koji je nadzorni odbor dao suglasnost (72 % u 2024.), što predstavlja povećanje od 22 postotna boda u odnosu na 2020. godinu.

80 % (38) izdavatelja koji imaju pravilnik ponašanja navelo je da pravilnik sadržava odredbe kojima se osigurava uključivo radno okružje, jednake prilike za različite spolove i zabrana svakog oblika diskriminacije, kao i pravila ponašanja te mjere koje se poduzimaju u slučaju njihova kršenja.

Nadalje, 37 % (17) izdavatelja izvijestilo je da njihov pravilnik ponašanja uključuje OECD-ove preporuke odgovornog poslovnog ponašanja.

Zastupljenost pojedinih elemenata pravilnika ponašanja razlikovala se među skupinama izdavatelja, kako je prikazano na sljedećem grafikonu.

**Grafikon 78.** *Pravila ponašanja i odgovorno poslovno ponašanje izdavatelja u 2025. godini prema tržišnoj segmentaciji*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

- Odredbe o jednakosti i zabrani diskriminacije uključene su u sve pravilnike ponašanja među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX i među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura.
- OECD-ove preporuke odgovornog poslovnog ponašanja najčešće su zastupljene među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX (67 %), dok među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura nisu zabilježene.

## Transparentnost i javna dostupnost internih akata

Javna dostupnost internih akata omogućuje dioničarima i drugim dionicima uvid u način upravljanja društvom te doprinosi transparentnosti poslovanja.

**Tablica 37.** *Javno dostupni interni akti*

| Dokument | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Statut društva | 73% | 78% | 84% | 85% | 90% | 89% |
| Pravilnik ponašanja | 39% | 51% | 56% | 61% | 69% | 67% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025.godinu*

- U 2025. statut društva bio je javno dostupan kod 89 % (62) izdavatelja.
- Pravilnik ponašanja javno je objavljivalo 67 % (47) izdavatelja.
- Tijekom promatranog razdoblja vidljiv je kontinuiran rast javne dostupnosti statuta društva i pravilnika ponašanja, pri čemu je izraženiji rast zabilježen kod pravilnika ponašanja.

Dok su procedure za imenovanje članova uprave i nadzornog odbora bile javno dostupne kod 28 % (20) izdavatelja, a procedure za odabir višeg rukovodstva kod svega 6 % (osam) njih, gotovo polovica izdavatelja (46 % ili 32) javno je objavljivala odluke o kategorijama odluka za koje je potrebna suglasnost nadzornog odbora.

Uz navedene dokumente, 71 % (50) izdavatelja objavljivalo je i druge interne akte, najčešće politike upravljanja rizicima, održivosti, sprječavanja korupcije i upravljanja sukobom interesa.

## Formalizacija rada odbora nadzornog odbora

Formalizacija rada odbora nadzornog odbora doprinosi jasnijem definiranju njihovih nadležnosti, načina rada i odgovornosti te omogućuje dosljednije izvršavanje njihovih funkcija.

**Tablica 38.** *Osnovni odbori nadzornog odbora koji imaju usvojene interne procedure rada od 2020. do 2025. godine*

| Odbor | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Revizijski odbor | 67% | 71% | 73% | 74% | 79% | 78% |
| Odbor za primitke | 72% | 76% | 78% | 85% | 86% | 83% |
| Odbor za imenovanja | 72% | 79% | 84% | 86% | 88% | 79% |

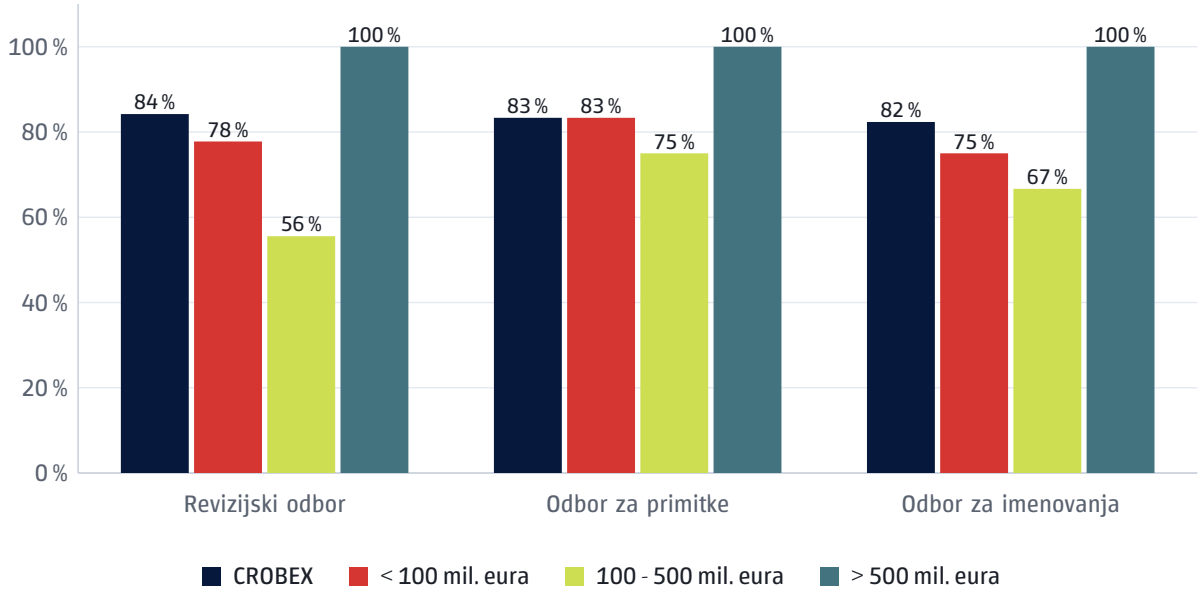
*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. interne procedure rada imalo je 78 % (51) revizijskih odbora, 83 % (29) odbora za primitke te 79 % (26) odbora za imenovanja.
- U odnosu na 2020. udio odbora s usvojenim internim procedurama povećan je za 11 postotnih bodova kod revizijskih odbora te za sedam postotnih bodova kod odbora za primitke i odbora za imenovanja.
- Kod odbora za primitke i odbora za imenovanja najveća razina formalizacije zabilježena je tijekom 2024., nakon čega je u 2025. evidentiran blag pad.

Interne procedure rada imala su sva četiri odbora za rizike i svih šest odbora za održivost, dok je među ostalim odborima nadzornog odbora takve procedure imalo 72 % (11) odbora.

Stupanj formalizacije rada odbora razlikovao se ovisno o veličini i tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja, kako je prikazano na sljedećem grafikonu.

**Grafikon 79.** *Odbori nadzornog odbora koji imaju usvojene interne procedure rada prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

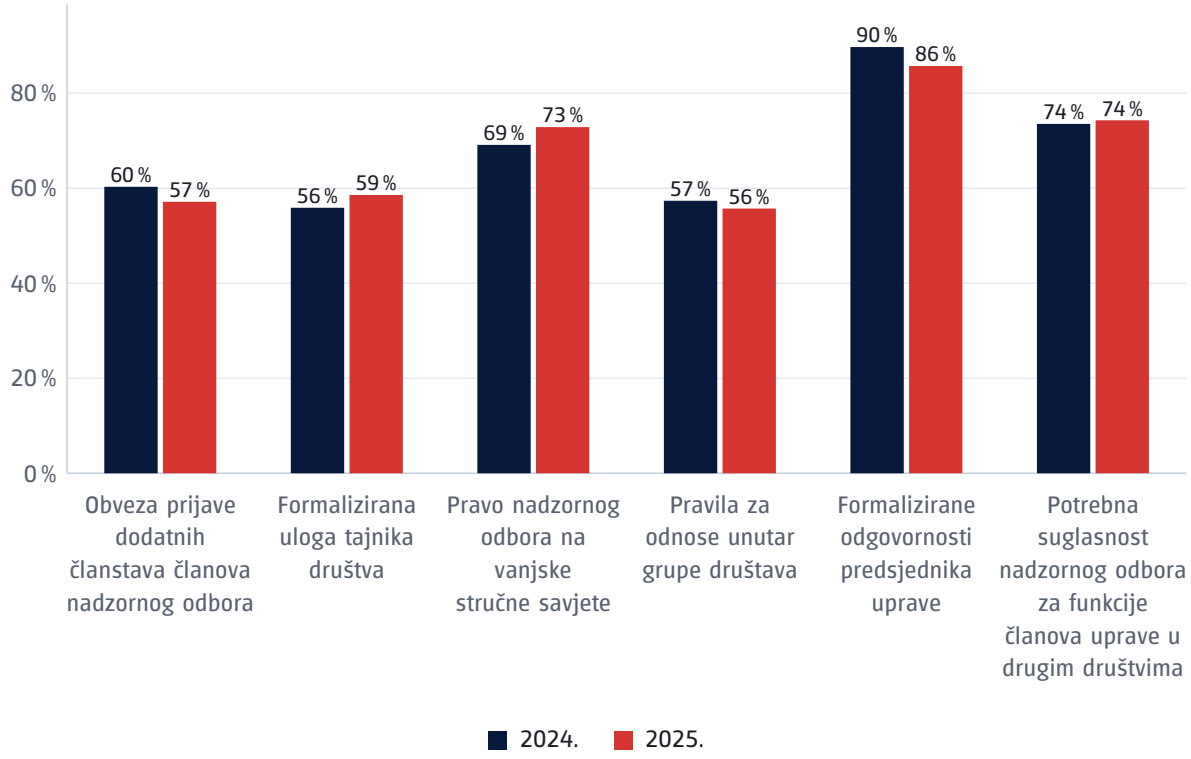
- Najviši stupanj formalizacije rada odbora prisutan je među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura, kod kojih svi promatrani odbori (četiri) imaju usvojene interne procedure rada.
- Među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura najniži je udio zabilježen kod revizijskih odbora (56 % ili pet izdavatelja).

Kod izdavatelja korporativnih obveznica uređenost rada odbora nadzornog odbora bila je najizraženija kod odbora za primitke i odbora za imenovanja, koji su tijekom cijelog promatranog razdoblja, odnosno od 2020., imali usvojene interne procedure rada kod svih izdavatelja koji su ih osnovali. U 2025. interne procedure rada imalo je i 86 % revizijskih odbora (kao i u 2024.), u odnosu na 75 % u 2020. godini.

## Ostali elementi formalizacije korporativnog upravljanja

Uz temeljne interne akte i procedure formalizacija korporativnog upravljanja može se promatrati i kroz druge mehanizme kojima se uređuju odgovornosti, izvještavanje i odnosi između ključnih dionika društva.

**Grafikon 80.** *Ostali elementi formalizacije korporativnog upravljanja u 2024. i 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2024. i 2025. godinu*

- Formalizirana odgovornost predsjednika uprave za ključne aktivnosti iz članka 49. Kodeksa bila je propisana kod 86 % (60) izdavatelja (90 % u 2024.).
- Pravo nadzornog odbora na pribavljanje informacija i stručnih savjeta od vanjskih stručnjaka na trošak društva, uz unaprijed definiran postupak, bilo je uređeno kod 73 % (51) izdavatelja (69 % u 2024.).
- Obveza članova uprave da prije prihvaćanja funkcije u upravi ili nadzornom odboru društva izvan grupe pribave prethodnu suglasnost nadzornog odbora bila je propisana kod 74 % (52) izdavatelja, jednako kao i u 2024. godini.
- Formalizirana uloga tajnika društva u pružanju potpore nadzornom odboru, njegovim odborima i predsjedniku nadzornog odbora bila je uređena kod 59 % (41) izdavatelja (56 % u 2024.).
- Pravila kojima se uređuju odnosi unutar grupe društava bila su uspostavljena kod 56 % (39) izdavatelja (57 % u 2024.).
- Obvezu članova nadzornog odbora da obavijeste tajnika društva o članstvima u upravama i nadzornim odborima drugih društava imalo je 57 % (40) izdavatelja (60 % u 2024.).

U 2025. kod većine je izdavatelja zabilježen visok stupanj formalizacije ključnih elemenata korporativnog upravljanja, osobito u pogledu uređenja rada uprave te nadzornog odbora i njegovih odbora. U odnosu na 2020. vidljiv je napredak u usvajanju internih akata i jačanju formaliziranih postupaka upravljanja, dok najveću razinu razvijenosti pokazuju veći izdavatelji i izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX.

# Sukob interesa



Sukob interesa jedno je od ključnih područja korporativnog upravljanja jer može utjecati na neovisnost prosuđivanja, objektivnost donošenja odluka te zaštitu interesa društva i njegovih dioničara.

Kodeks korporativnog upravljanja naglašava važnost uspostave odgovarajućih mehanizama za prepoznavanje, prijavljivanje i upravljanje sukobima interesa te osiguravanje transparentnosti i odgovornosti svih osoba uključenih u upravljanje društvom.

## Mehanizmi upravljanja sukobom interesa

Uspostavljeni mehanizmi upravljanja sukobom interesa mogu se promatrati kroz pravila kojima društva uređuju prijavljivanje, evidentiranje i upravljanje sukobima interesa.

**Tablica 39.** *Udio izdavatelja koji imaju uspostavljene mehanizme upravljanja sukobom interesa od 2020. do 2025. godine*

| Pokazatelj | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Zabrana sudjelovanja u donošenju odluka u slučaju sukoba interesa | 74% | 82% | 86% | 87% | 87% | 84% |
| Članovi nadzornog odbora imaju obvezu prijaviti postojeći ili potencijalni sukob interesa | 87% | 94% | 95% | 92% | 94% | 93% |
| Članovi uprave imaju obvezu prijaviti postojeći ili potencijalni sukob interesa | 92% | 94% | 94% | 92% | 93% | 90% |
| Vodi se evidencija prijavljenih sukoba interesa | 61% | 71% | 78% | 80% | 76% | 74% |
| Postoji obveza prijave neprijavljenog sukoba interesa | 75% | 84% | 86% | 85% | 88% | 83% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023. 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. godini za članove uprave i nadzornog odbora bila je propisana zabrana sudjelovanja u donošenju odluka u vezi s kojima se nalaze u sukobu interesa kod 84 % (59) izdavatelja (87 % u 2024.).
- Članovi nadzornog odbora imali su obvezu obavijestiti cijeli nadzorni odbor o postojećem ili potencijalnom sukobu interesa kod 93 % (65) izdavatelja (94 % u 2024.).
- Članovi uprave imali su obvezu obavijestiti predsjednika nadzornog odbora i ostale članove uprave o postojećem ili potencijalnom sukobu interesa kod 90 % (63) izdavatelja (93 % u 2024.).
- Nadzorni odbor imao je obvezu voditi evidenciju o svim prijavljenim postojećim i potencijalnim sukobima interesa te poduzetim mjerama i ishodima postupanja kod 74 % (52) izdavatelja (76 % u 2024.).
- Članovi uprave i nadzornog odbora imali su obvezu prijaviti neprijavljeni postojeći ili potencijalni sukob interesa drugog člana uprave ili nadzornog odbora kod 83 % (58) izdavatelja (88 % u 2024.).

Tijekom promatranog razdoblja zabilježen je trend šire primjene mehanizama upravljanja sukobom interesa, pri čemu su obveze prijavljivanja sukoba interesa bile među najzastupljenijim mehanizmima, a najveći rast ostvaren je kod vođenja evidencije prijavljenih sukoba interesa (13 postotnih bodova).

Nadalje, 64 % (45) izdavatelja imalo je usvojenu politiku upravljanja sukobom interesa, pri čemu je kod 61 % (43) izdavatelja na tu politiku suglasnost dao nadzorni odbor (83 % u 2024.). Više od polovice (54 %) izdavatelja politiku upravljanja sukobom interesa javno je objavljivalo na svojim mrežnim stranicama.

Politike upravljanja sukobom interesa najčešće su bile uspostavljene kod izdavatelja uključenih u CROBEX (80 %, odnosno 16 izdavatelja) te izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (75 %, odnosno tri izdavatelja). Slijede izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura, kod kojih je udio onih s takvom politikom iznosio 59 % (22), dok je najniži udio zabilježen kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura (44 %, odnosno četiri izdavatelja).

Sličan obrazac vidljiv je i kod javne dostupnosti politika upravljanja sukobom interesa na mrežnim stranicama. Najveći udio ponovno je zabilježen među izdavateljima uključenima u CROBEX (75 %, odnosno 15 izdavatelja) i izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (75 %, odnosno tri izdavatelja), dok je takva politika bila javno dostupna kod 46 % (17) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura te kod 33 % (tri) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura.

## Prijavljivanje i upravljanje sukobima interesa

Prijavljivanje i evidentiranje sukoba interesa predstavljaju važan preduvjet za njihovo učinkovito upravljanje te omogućuju pravodobno poduzimanje odgovarajućih mjera radi zaštite interesa društva.

U 2025. godini 11 % (osam) izdavatelja izvijestilo je da je tijekom godine prijavljen najmanje jedan potencijalni sukob interesa, dok je 13 % (devet) njih izvijestilo da je prijavljen najmanje jedan postojeći sukob interesa.

U nastavku su prikazani pokazatelji koji se odnose na prijavljene postojeće sukobe interesa tijekom promatranog razdoblja.

**Tablica 40.** *Prijavljeni sukobi interesa od 2020. do 2025. godine*

| Pokazatelj | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ukupan broj prijavljenih sukoba interesa (postojećih) | 14 | 14 | 7 | 39 | 61 | 10 |
| Prosječan broj prijavljenih sukoba interesa po izdavatelju | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,9 | 0,1 |
| Medijan broja prijavljenih sukoba interesa | 2,0 | 3,0 | 1,5 | 1,0 | 6,0 | 1,0 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023. 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. prijavljeno je ukupno 10 postojećih sukoba interesa kod sedam izdavatelja, a odnosili su se na prijave članova uprave, članova nadzornog odbora i višeg rukovodstva.
- U odnosu na 2024., kada je prijavljen 61 sukob interesa kod tri izdavatelja, ukupan broj prijavljenih sukoba interesa značajno se smanjio. Posljedično, prosječan broj prijavljenih sukoba interesa po izdavatelju smanjio se s 0,9 na 0,1, dok je medijan iznosio jedan (šest u 2024.).

Podaci za 2025. odnose se na prijave članova uprave, članova nadzornog odbora i višeg rukovodstva radi usporedivosti s prethodnim godinama. Od 2025. obuhvat pitanja proširen je i na ostale zaposlenike. Uključe li se i sukobi interesa koje su prijavili ostali zaposlenici, ukupan broj prijavljenih postojećih sukoba interesa u 2025. iznosio je 24 kod devet izdavatelja. Od toga se 58 % (14) odnosilo na prijave ostalih zaposlenika, 17 % (četiri) na prijave članova uprave, a po 13 % (tri) na prijave članova nadzornog odbora i višeg rukovodstva.

Istodobno je 11 % (osam) izdavatelja izvijestilo da je tijekom 2025. prijavljeno ukupno 305 potencijalnih sukoba interesa. Budući da se taj pokazatelj u 2025. prikupljao prvi put, nije moguća usporedba s prethodnim godinama. Znatno veći broj prijavljenih potencijalnih u odnosu na postojeće sukobe interesa može se povezati s postojanjem mehanizama za prijavljivanje i evidentiranje okolnosti koje bi mogle dovesti do nastanka sukoba interesa.

Nadalje, 60 % (43) izdavatelja izvijestilo je da su članovi uprave, nadzornog odbora i višeg rukovodstva prijavili svoje udjele u društvima čije je poslovanje u konkurenciji s poslovanjem izdavatelja. U odnosu na 2024., kada je takvu praksu primjenjivalo 38 % izdavatelja, riječ je o povećanju od 22 postotna boda.

Izuzimanje osoba koje se nalaze u sukobu interesa iz postupka odlučivanja predstavlja ustaljenu praksu među izdavateljima. U razdoblju od 2020. do 2024. svi izdavatelji kod kojih je bio prijavljen sukob interesa naveli su da osobe u sukobu interesa nisu sudjelovale u odlučivanju o transakcijama s povezanim osobama. U 2025., kada se pitanje odnosilo na izuzimanje iz odlučivanja o svim pitanjima za koja postoji sukob interesa, takvu je praksu također primjenjivalo 100 % izdavatelja.

Izdavatelji korporativnih obveznica izvijestili su da tijekom cijelog promatranog razdoblja od 2020. do 2025. nisu zabilježili nijednu prijavu potencijalnih ni postojećih sukoba interesa.

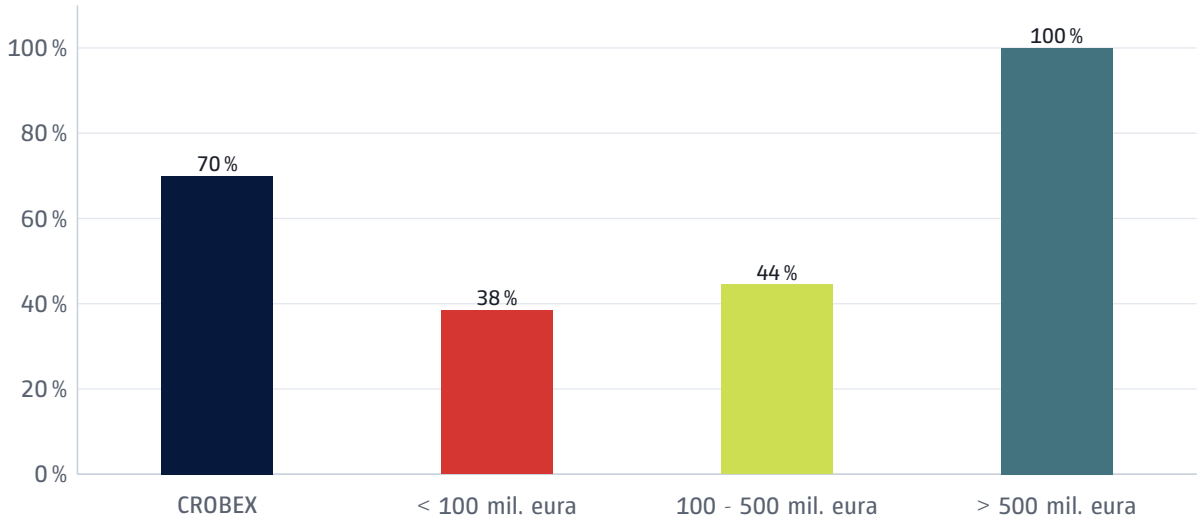
Slijedom navedenoga, nije bilo osnove za analizu obilježja prijavljenih sukoba interesa ni primjene mehanizama za njihovo upravljanje kod izdavatelja korporativnih obveznica.

## Edukacija o sukobu interesa

Edukacija zaposlenika te članova uprave i nadzornog odbora važan je element prevencije sukoba interesa jer doprinosi njihovu pravodobnom prepoznavanju i prijavljivanju.

Zastupljenost edukacija o sprječavanju i prijavljivanju sukoba interesa razlikovala se među skupinama izdavatelja, kako je prikazano na sljedećem grafikonu.

**Grafikon 81.** *Udio izdavatelja koji provode edukaciju o sprječavanju i prijavljivanju sukoba interesa prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., interni izračun, Zagrebačka burza*

- Edukaciju zaposlenika, uprave i nadzornog odbora o sprječavanju i prijavljivanju sukoba interesa provodilo je 70 % (14) izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX.
- Među izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura edukaciju su provodili svi izdavatelji (100 %, odnosno četiri).
- Kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura edukaciju je provodilo 38 % (15) izdavatelja, a kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura 44 % (četiri) izdavatelja.

U 2025. godini edukaciju o sprječavanju i prijavljivanju sukoba interesa provodilo je ukupno 51 % (37) izdavatelja.

Rezultati pokazuju da se edukacije o sukobu interesa češće provode među većim izdavateljima, dok je njihova zastupljenost niža među izdavateljima manje tržišne kapitalizacije.

## Potencijalni izvori sukoba interesa

Potencijalni sukobi interesa mogu proizlaziti iz dodatnih funkcija koje članovi uprave i nadzornog odbora obnašaju u drugim društvima, kao i iz odnosa unutar grupe društava.

**Tablica 41.** *Povezanost članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini*

| Pokazatelj | Uprava | Nadzorni odbor |
|---|---|---|
| Prosječan broj funkcija u drugim društvima | 2,92 | 2,52 |
| Medijan broja funkcija u drugim društvima | 1,00 | 2,00 |
| Prosječan broj funkcija u društvima uvrštenima na uređeno tržište | 0,14 | 0,80 |
| Prosječan broj funkcija u povezanim društvima | 1,92 | 1,05 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

- Članovi uprava koji istodobno obnašaju funkcije u drugim društvima obnašali su u prosjeku 2,9 funkcija, dok je kod članova nadzornih odbora prosjek iznosio 2,5 funkcija.
- Članovi uprava najveći su broj dodatnih funkcija obnašali u povezanim društvima (1,9 funkcija u prosjeku), dok su članovi nadzornih odbora češće obnašali funkcije u društvima uvrštenima na uređeno tržište (0,8 funkcija u prosjeku).
- Medijan broja funkcija u drugim društvima iznosio je 1 za članove uprava odnosno 2 za članove nadzornih odbora.

Kako bi se osigurala pravodobna identifikacija mogućih sukoba interesa, 74 % (52) izdavatelja zahtijevalo je prethodnu suglasnost nadzornog odbora za prihvaćanje imenovanja članova uprave u tijela društava izvan grupe (kao i u 2024.), dok je 57 % (40) izdavatelja propisalo obvezu članova nadzornog odbora da tajnika društva obavijeste o svom članstvu u upravama ili nadzornim odborima drugih društava (60 % u 2024.).

Nadalje, 91 % (64) izdavatelja navelo je da članovi uprave ne obnašaju više od dvije funkcije izvan grupe društava, a 56 % (39) izdavatelja imalo je usvojena pravila kojima su uređeni odnosi, odgovornosti i

postupci izvještavanja unutar grupe društava te mehanizmi za sprječavanje sukoba interesa unutar grupe.

Takva pravila najčešće su bila prisutna među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX (80 %, odnosno 16) te izdavateljima s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura (78 %, odnosno sedam), dok je njihova zastupljenost bila niža kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura (38 %, odnosno 14) i izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (50 %, odnosno dva).

## Zabrana konkurencije

Sprječavanje konkurentskih interesa jedan je od mehanizama zaštite interesa društva te očuvanja neovisnosti i lojalnosti članova uprave i nadzornog odbora.

U 2025. godini 94 % izdavatelja (66) navelo je da članovi uprave i nadzornog odbora ne obavljaju djelatnosti koje se natječu s poslovanjem društva, 90 % (63) ih je navelo da nisu članovi uprave ili nadzornog odbora konkurentskih društava, a 93 % (65) da ne drže značajne udjele u društvima koja se natječu s poslovanjem društva.

U razdoblju od 2020. do 2024. udio izdavatelja koji su istodobno primjenjivali sve navedene mehanizme kretao se između 87 % i 90 %, dosegnuvši 90 % u 2024. godini. Iako podaci za 2025. nisu u potpunosti usporedivi zbog izmjene metodologije, rezultati i dalje upućuju na visoku zastupljenost mehanizama sprječavanja konkurentskih interesa među izdavateljima.

## Transparentnost informacija povezanih sa sukobom interesa

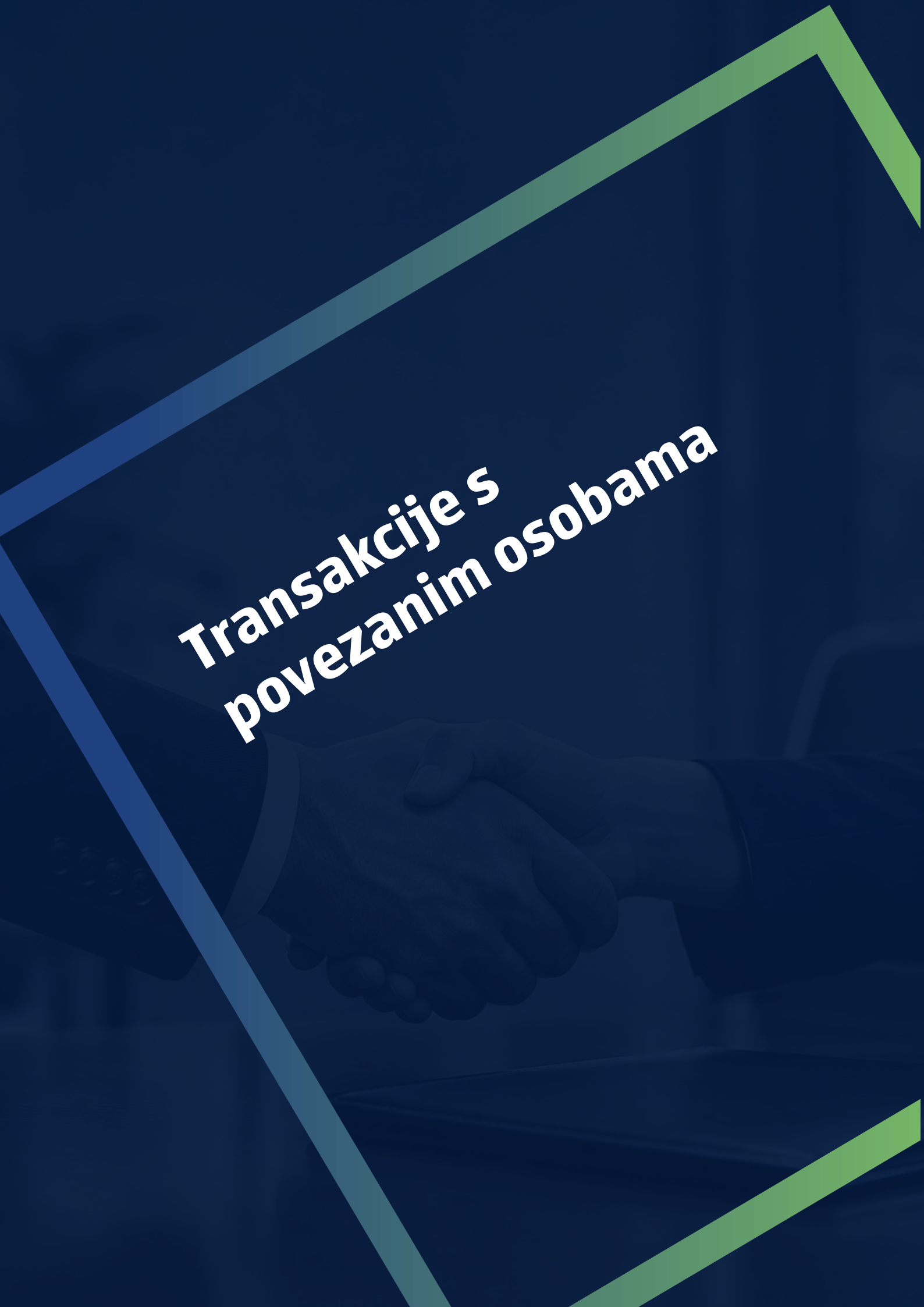
Transparentno objavljivanje informacija koje mogu upućivati na potencijalne sukobe interesa pridonosi jačanju povjerenja ulagatelja i drugih dionika u sustav korporativnog upravljanja.

U 2025. godini 41 % (29) izdavatelja u godišnjem je izvještaju objavljivalo podatke o dionicama i drugim financijskim instrumentima društva koje drže članovi uprave, nadzornog odbora i više rukovodstvo, kao i o njihovim udjelima u društvima čije je poslovanje u konkurenciji s poslovanjem izdavatelja.

Istodobno je 37 % (26) izdavatelja objavljivalo podatke o ugovorima i sporazumima sklopljenima između članova uprave ili nadzornog odbora i društva odnosno s njima povezanim osobama.

Nadalje, 60 % (43) izdavatelja izvijestilo je da su članovi uprave, nadzornog odbora i višeg rukovodstva prijavili svoje udjele u konkurentskim društvima, što predstavlja najveći zabilježeni udio u promatranom razdoblju od 2020. te povećanje u odnosu na 38 % (27) izdavatelja u 2024. godini.

# Transakcije s povezanim osobama



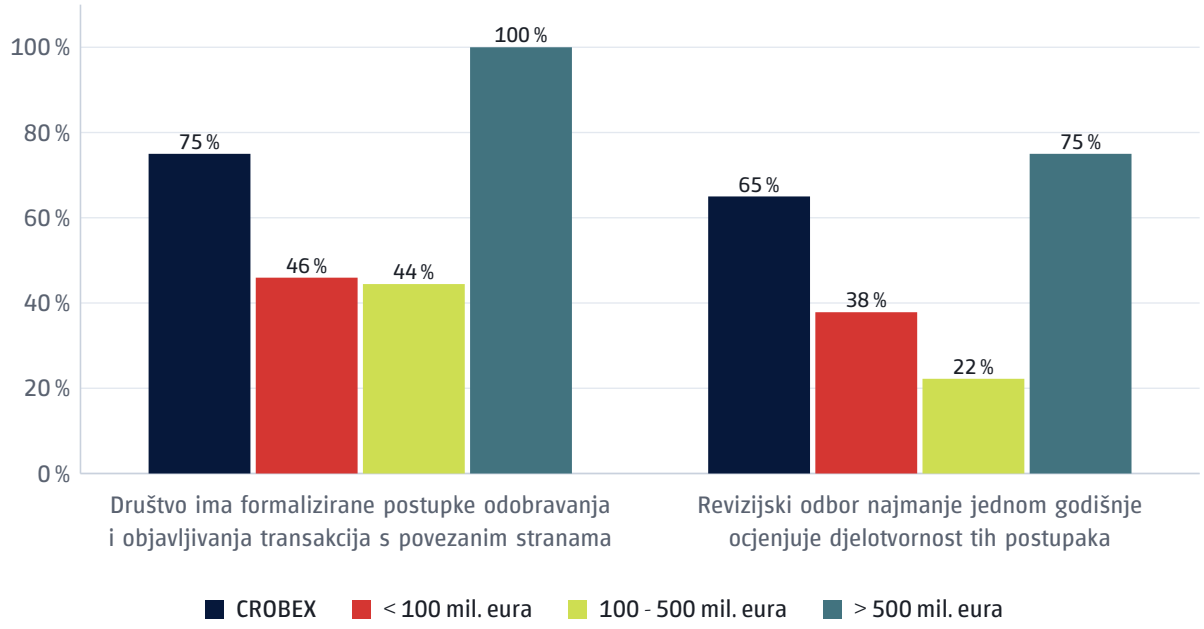
Transakcije s povezanim osobama predstavljaju uobičajeni dio poslovanja brojnih društava, osobito onih koja posluju unutar grupa društava. Zbog mogućeg utjecaja na interese društva i njegovih dioničara takve transakcije zahtijevaju odgovarajuće mehanizme nadzora, transparentnosti i upravljanja. Kodeks korporativnog upravljanja pritom naglašava važnost uspostave jasnih postupaka odobravanja i objavljivanja transakcija s povezanim osobama te neovisnog nadzora nad njihovim provođenjem.

## Formalni okvir za transakcije s povezanim osobama

Formalni okvir za upravljanje transakcijama s povezanim osobama može se promatrati kroz postojanje postupaka odobravanja i objavljivanja takvih transakcija te kroz ulogu revizijskog odbora u ocjeni njihove primjene.

U 2025. godini 57 % (40) izdavatelja imalo je usvojene procedure za odobravanje i objavljivanje transakcija između članova uprave ili nadzornog odbora i društva (59 % u 2024.), dok je kod 46 % (32) izdavatelja revizijski odbor najmanje jednom ocijenio djelotvornost tih postupaka (54 % u 2024.).

**Grafikon 82.** *Formalni okvir za transakcije s povezanim osobama prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., interni izračun, Zagrebačka burza*

- Svi izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura imali su formalizirane postupke odobravanja i objavljivanja transakcija s povezanim osobama, a 75 % (tri) njih provodilo je redovitu procjenu njihove djelotvornosti.
- Visoka zastupljenost tih mehanizama zabilježena je i među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, kod kojih je 75 % (15) izdavatelja imalo formalizirane postupke, a 65 % (13) njih provodilo je redovitu procjenu njihove primjene.
- Kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura navedeni su udjeli iznosili 46 % (17) i 38 % (14), dok su kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura bili još niži te su iznosili 44 % (četiri) i 22 % (dva).

Premda je 57 % (40) izdavatelja imalo formalizirane postupke za odobravanje i objavljivanje transakcija s povezanim osobama, kod manjeg dijela, odnosno kod njih 46 % (32), revizijski odbor provodio je redovitu procjenu njihove djelotvornosti.

## Transakcije s povezanim osobama

Transakcije s povezanim osobama mogu biti povezane s povećanim rizikom sukoba interesa, zbog čega je važno pratiti njihovu učestalost i vrste povezanih osoba s kojima se provode.

U nastavku su prikazani podaci o transakcijama s različitim kategorijama povezanih osoba tijekom promatranog razdoblja.

**Tablica 42.** *Udio izdavatelja koji su tijekom godine imali transakcije s povezanim osobama od 2020. do 2025. godine*

| Godina | Transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala izdavatelja | Transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora izdavatelja | Transakcije s višim rukovodstvom | Transakcije unutar grupe kojoj pripada ili joj je na vrhu |
|---|---|---|---|---|
| 2020. | 38% | 22% | 13% | 46% |
| 2021. | 43% | 19% | 11% | 53% |
| 2022. | 39% | 21% | 11% | 53% |
| 2023. | 40% | 20% | 11% | 54% |
| 2024. | 43% | 27% | 14% | 57% |
| 2025. | 46% | 29% | 13% | 64% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. godini 64 % (46) izdavatelja prijavilo je transakcije unutar grupe društava, 46 % (33) njih transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala, a 29 % (21) njih transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora. Transakcije s višim rukovodstvom prijavilo je 13 % (devet) izdavatelja.
- U odnosu na 2024. godinu udio izdavatelja koji su prijavili transakcije unutar grupe društava povećan je za sedam postotnih bodova, udio onih koji su prijavili transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala te transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora narastao je za tri odnosno za dva postotna boda, dok je udio izdavatelja koji su prijavili transakcije s višim rukovodstvom ostao na približno istoj razini (13 % do 14 %).
- U razdoblju od 2020. do 2025. najveći porast zabilježen je kod transakcija unutar grupe društava, čiji se udio povećao za 18 postotnih bodova (s 46 % na 64 %), dok su transakcije s članovima uprave, nadzornog odbora i višim rukovodstvom i dalje bile znatno rjeđe zastupljene.

Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, transakcije unutar grupe društava bile su najzastupljenija kategorija transakcija s povezanim osobama u svim skupinama izdavatelja. Takve je transakcije prijavilo 100 % (četiri) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura, 80 % (16) izdavatelja

uključenih u CROBEX, 78 % (sedam) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura te 49 % (19) izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura.

Transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala prijavilo je između 40 % i 75 % izdavatelja, dok su transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora bile manje zastupljene, osim kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom od 100 do 500 mil. eura, gdje ih je prijavilo 67 % (šest) izdavatelja.

Struktura prijavljenih transakcija pokazuje da su transakcije s povezanim osobama među izdavateljima prvenstveno povezane s redovnim poslovnim odnosima unutar grupa društava i sa značajnim dioničarima, dok su transakcije s članovima uprave, nadzornog odbora i višim rukovodstvom znatno rjeđe zastupljene. Iako same po sebi ne predstavljaju sukob interesa, takve transakcije zahtijevaju odgovarajuće mehanizme nadzora i transparentnosti kako bi se osiguralo da se provode u najboljem interesu društva i njegovih dioničara.

Kod izdavatelja korporativnih obveznica transakcije s povezanim osobama najčešće su se odnosile na transakcije unutar grupe društava te sa značajnim dioničarima, odnosno dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala izdavatelja, dok su transakcije s članovima uprave, nadzornog odbora i višim rukovodstvom bile rijetke.

**Tablica 43.** *Transakcije s povezanim osobama kod izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. godini*

| Kategorija povezane osobe | Broj izdavatelja | Udio izdavatelja | Prosječna bruto vrijednost (EUR) | Medijalna vrijednost (EUR) |
|---|---|---|---|---|
| Unutar grupe kojoj pripada ili joj je na vrhu | 6 | 86 % | 158.393.744 | 44.434.500 |
| Dioničari s više od 5 % temeljnog kapitala | 3 | 43 % | 226.128.440 | 188.730.000 |
| Članovi uprave i nadzornog odbora | 1 | 14 % | 2.804.700 | 2.804.700 |
| Više rukovodstvo | 1 | 14 % | 10.846.409 | 10.846.409 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. godini 86 % (šest) izdavatelja korporativnih obveznica prijavilo je transakcije unutar grupe društava (kao i u 2024.), dok je 43 % (tri) izdavatelja prijavilo transakcije sa značajnim dioničarima (dva u 2024.)
- Vrijednost transakcija bila je najveća kod transakcija sa značajnim dioničarima i transakcija unutar grupe društava (kao i u 2024.). U 2025. prosječna vrijednost transakcija sa značajnim dioničarima iznosila je 226,1 mil. eura po izdavatelju, dok je prosječna vrijednost transakcija unutar grupe društava iznosila 158,4 mil. eura. Medijalna vrijednost tih transakcija iznosila je 188,7 mil. eura odnosno 44,4 mil. eura po izdavatelju.
- Transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora te višim rukovodstvom prijavio je po jedan izdavatelj (dva u 2024.).

Tijekom promatranog razdoblja od 2020. do 2025. struktura transakcija nije se značajnije mijenjala te su transakcije unutar grupe kojoj izdavatelj pripada ili joj je na vrhu ostale najzastupljenija kategorija transakcija s povezanim osobama. Po učestalosti su ih slijedile transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala izdavatelja, dok su transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora te višim rukovodstvom bile znatno rjeđe zastupljene.

## Vrijednost transakcija s povezanim osobama

Vrijednost transakcija s povezanim osobama koncentrirana je u nekoliko kategorija povezanih osoba, pri čemu se najveći iznosi odnose na transakcije unutar grupe društava te transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala izdavatelja.

**Tablica 44.** *Prosječna bruto vrijednost transakcija s povezanim osobama u eurima po izdavatelju od 2020. do 2025. godine*

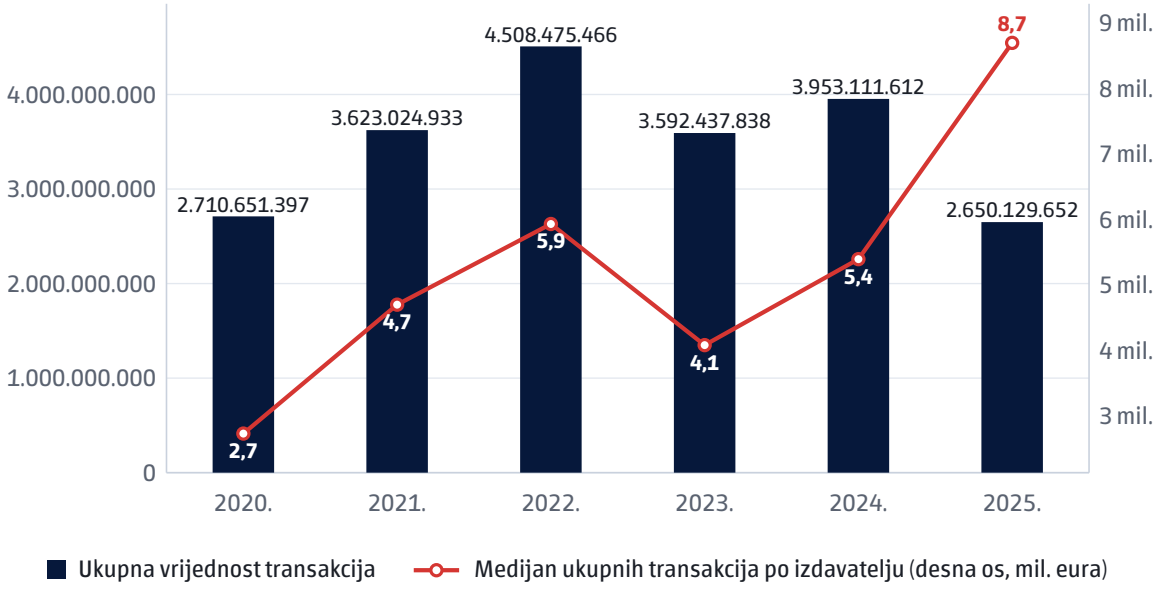
| Godina | Transakcije s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala izdavatelja | Transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora izdavatelja | Transakcije s višim rukovodstvom | Transakcije unutar grupe kojoj pripada ili joj je na vrhu |
|---|---|---|---|---|
| 2020. | 26.133.415 | 371.151 | 1.244.512 | 36.809.514 |
| 2021. | 33.908.284 | 259.887 | 989.957 | 42.681.991 |
| 2022. | 47.840.196 | 300.184 | 668.130 | 62.387.482 |
| 2023. | 63.908.026 | 300.906 | 694.703 | 32.713.450 |
| 2024. | 75.915.390 | 415.122 | 923.810 | 41.463.113 |
| 2025. | 20.443.157 | 416.648 | 563.245 | 42.645.362 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. najveća prosječna vrijednost transakcija zabilježena je kod transakcija unutar grupe društava te je iznosila 42,6 mil. eura po izdavatelju.
- Prosječna vrijednost transakcija s dioničarima koji imaju više od 5 % temeljnog kapitala iznosila je 20,4 mil. eura po izdavatelju, dok su transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora te višim rukovodstvom bile višestruko manje vrijednosti (0,42 i 0,56 mil. eura).
- Tijekom promatranog razdoblja najveće prosječne vrijednosti transakcija s većinskim dioničarima zabilježene su u 2024. (75,9 mil. eura), dok su najveće prosječne vrijednosti transakcija unutar grupe društava zabilježene u 2022. godini (62,4 mil. eura).

Osim prosječnih vrijednosti po kategorijama povezanih osoba, važno je promotriti i kretanje ukupne te medijalne vrijednosti transakcija tijekom promatranog razdoblja.

**Grafikon 83.** *Kretanje vrijednosti transakcija s povezanim osobama u eurima od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- U 2025. ukupna vrijednost transakcija s povezanim osobama iznosila je 2,7 mlrd. eura, što je manje nego u 2024. godini, kada je iznosila 4,0 mlrd. eura.
- Za razliku od ukupne vrijednosti transakcija, medijalna vrijednost transakcija po izdavatelju bilježila je dugoročan rast te je u 2025. dosegla najvišu razinu u promatranom razdoblju (8,7 mil. eura).

Unatoč smanjenju ukupne vrijednosti transakcija s povezanim osobama u 2025., medijalna vrijednost transakcija po izdavatelju dosegnula je najvišu razinu u promatranom razdoblju (8,7 mil. eura). Navedeno ukazuje na to da je pad ukupne vrijednosti transakcija bio koncentriran kod manjeg broja izdavatelja. Kao i kada je u pitanju učestalost, najveći dio vrijednosti transakcija odnosio se na transakcije unutar grupa društava te na transakcije sa značajnim dioničarima.

Najveći prosječni bruto iznosi transakcija kod izdavatelja korporativnih obveznica odnosili su se tijekom većeg dijela promatranog razdoblja na transakcije sa značajnim dioničarima te su se kretali između 99,7 mil. eura i 407,4 mil. eura po izdavatelju, dok su se prosječne vrijednosti transakcija unutar grupe društava kretale između 82,4 mil. eura i 179,7 mil. eura. Iznimku predstavlja 2024., kada su transakcije unutar grupe društava prema vrijednosti bile zastupljenije od transakcija sa značajnim dioničarima.

## Kontrolni mehanizmi i zaštita dioničara

Kontrolni mehanizmi imaju važnu ulogu u osiguravanju tržišnih uvjeta i zaštiti interesa društva i njegovih dioničara prilikom sklapanja transakcija s povezanim osobama.

Pokazatelji prikazani u ovom poglavlju odnose se na izdavatelje koji su u pojedinoj godini prijavili transakcije s povezanim osobama te nisu izračunani u odnosu na ukupan broj izdavatelja obuhvaćenih upitnikom.

U 2025. kod 76 % izdavatelja revizor je proveo reviziju izvještaja o transakcijama s povezanim osobama i podnio potpisani izvještaj upravi društva, dok je kod 61 % izdavatelja nadzorni odbor ispitao izvještaj o

transakcijama s povezanim osobama, zauzeo stajalište o rezultatima revizije te o tome izvijestio glavnu skupštinu u svojem izvještaju.

Neovisni stručnjak potvrdio je fer vrijednost materijalnih transakcija prije svake takve transakcije kod 28 % izdavatelja, dok je izvještaj neovisnog stručnjaka bio javno dostupan kod 11 % izdavatelja.

**Tablica 45.** *Primjena zaštitnih mehanizama prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini*

| Tržišna kapitalizacija | Suglasnost nadzornog odbora (ili posebnog odbora) | Neovisna procjena fer vrijednosti | Javno dostupan izvještaj stručnjaka | Provedena revizija izvještaja o transakcijama | Nadzorni odbor ispitao izvještaj i izvijestio glavnu skupštinu |
|---|---|---|---|---|---|
| CROBEX | 35% | 24% | 12% | 82% | 53% |
| < 100 mil. eura | 28% | 24% | 12% | 72% | 68% |
| 100 - 500 mil. eura | 38% | 38% | - | 63% | 38% |
| > 500 mil. eura | 50% | 50% | 25% | 100% | 100% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025., upitnik o praksama upravljanja za 2025., interni izračun, Zagrebačka burza*

- Zaštitni mehanizmi bili su najrazvijeniji kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura. U toj skupini svi su izdavatelji provodili reviziju izvještaja o transakcijama s povezanim osobama, a nadzorni odbori u svim su slučajevima ispitali izvještaj o transakcijama te o tome izvijestili glavnu skupštinu.
- Revizija izvještaja o transakcijama s povezanim osobama bila je široko zastupljena u svim skupinama izdavatelja te se kretala od 63 % do 100 %, dok su neovisna procjena fer vrijednosti transakcija i javna dostupnost izvještaja stručnjaka bile znatno rjeđe zastupljene.

Zaštita dioničara kod transakcija s povezanim osobama češće se osiguravala naknadnim nadzorom i revizijom provedenih transakcija nego preventivnim mehanizmima procjene i odobravanja prije njihova sklapanja. Istodobno je javna dostupnost izvještaja neovisnih stručnjaka ostala ograničena.

Jedini izdavatelj korporativnih obveznica koji je u 2025. prijavio transakcije s članovima uprave i nadzornog odbora izvijestio je da su takve transakcije bile sklopljene uz prethodnu suglasnost nadzornog odbora ili nadležnog odbora. Taj je izdavatelj ujedno bio i jedini među šest izdavatelja koji su prijavili transakcije s povezanim osobama kod kojega je fer vrijednost materijalnih transakcija potvrdio neovisni stručnjak. Nijedan izdavatelj nije izvijestio da je izvještaj neovisnog stručnjaka bio javno dostupan.

## Odbori za transakcije s povezanim osobama

Odbori za odlučivanje o prethodnoj suglasnosti za sklapanje transakcija s povezanim osobama bili su relativno rijetko zastupljeni među izdavateljima. U 2025. takav je odbor osnovalo 6 % (četiri) izdavatelja.

Kod tri od četiri izdavatelja koji su osnovali odbor za odlučivanje o prethodnoj suglasnosti za sklapanje transakcija s povezanim osobama članovi odbora ispunjavali su uvjete neovisnosti propisane za članove

nadzornog odbora, dok su kod sva četiri izdavatelja članovi odbora bili neovisni u odnosu na osobe i transakcije koji su bili predmet odlučivanja.

Posebni odbori za transakcije s povezanim osobama ostaju relativno rijetka praksa među izdavateljima, pri čemu se odluke o takvim transakcijama u pravilu donose unutar postojećeg sustava odbora nadzornog odbora.

# Dioničari i prava dioničara

## Glavna skupština

Osnovno načelo Kodeksa u vezi s dioničarima izdavatelja i glavnom skupštinom jest to da će društvo poduzeti mjere da osigura jednako postupanje prema svim dioničarima kako bi imali pristup društvu i mogli u potpunosti sudjelovati na glavnoj skupštini te da će ukloniti prepreke njihovu sudjelovanju.

U 2025. više od 52 % izdavatelja imalo je usvojen interni propis rada glavne skupštine (43 % u 2024.).

Tijekom 2025. održano je ukupno 107 glavnih skupština (94 u 2024.), od čega je najveći broj izdavatelja održao samo jednu skupštinu tijekom godine (preko 62 %), što je vidljivo i iz tablice u nastavku.

**Tablica 46.** *Broj izdavatelja dionica i održanih glavnih skupština od 2020. do 2025. godine*

| Opis | Broj održanih glavnih skupština* | | | | | Ukupno | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Godina | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Ukupno izdavatelja | Ukupno skupština |
| 2020. | 77 | 12 | 6 | – | – | 95 | 119 |
| 2021. | 70 | 17 | 4 | – | 1 | 92 | 121 |
| 2022. | 64 | 13 | 6 | 1 | – | 84 | 112 |
| 2023. | 59 | 18 | 3 | 1 | – | 81 | 108 |
| 2024. | 51 | 13 | 2 | 2 | – | 68 | 91 |
| 2025. | 45 | 20 | 6 | 1 | – | 72 | 107 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

**Napomena: Stupci od 1 do 5 označavaju broj glavnih skupština održanih tijekom godine.*

- Tijekom promatranog razdoblja većina izdavatelja dionica održavala je samo jednu glavnu skupštinu godišnje iako je njihov broj kontinuirano padao, sa 77 izdavatelja u 2020. na 45 izdavatelja u 2025. godini. Istodobno se povećavao broj izdavatelja koji su tijekom godine održali dvije glavne skupštine, s 12 u 2020. na 20 u 2025., što upućuje na češće sazivanje dodatnih skupština radi donošenja pojedinačnih odluka i/ili prilagodbe poslovnim okolnostima.
- Ukupan broj održanih glavnih skupština kretao se između 91 i 121 tijekom promatranog razdoblja. Nakon pada na 91 skupštinu u 2024., u 2025. zabilježen je ponovni porast na 107 skupština unatoč tome što je broj izdavatelja bio manji nego na početku promatranog razdoblja. To je prije svega rezultat većeg broja izdavatelja koji su održali dvije ili više glavnih skupština tijekom godine.
- Tijekom 2024. i 2025. godine 99 % izdavatelja dionica objavilo je obavijest o održavanju glavne skupštine najkasnije 30 dana prije dana njezina održavanja, a svi izdavatelji dionica osigurali su da su dnevni red, odluke i svi drugi materijali potrebni za glavnu skupštinu dostupni bez naknade na mrežnim stranicama društva (99 % izdavatelja dionica u 2024.).
- Ukupno 43 % izdavatelja dionica osiguralo je da su svi dokumenti za glavnu skupštinu dostupni na hrvatskom i engleskom jeziku (46 % u 2024.).
- Kod 50 % izdavatelja predsjednik održane glavne skupštine bio je član uprave ili nadzornog odbora društva (48 % u 2024.), a u odnosu na ukupan broj održanih glavnih skupština (107) njih 56 % imalo je za predsjednika održane glavne skupštine člana uprave ili nadzornog odbora društva.
- Što se tiče načina održavanja glavne skupštine (fizički, virtualno ili hibridno) tijekom 2025., od 70 izdavatelja dionica samo su dva izdavatelja imala i hibridni način održavanja glavne skupštine, dok

je 97 % njih imalo samo fizički način održavanja glavne skupštine iako je kod 44 % izdavatelja dionica statutom odnosno odlukom uprave omogućeno da se glavna skupština održi hibridno (40 % u 2024.).

- U 2025. najveći udio među izdavateljima činili su izdavatelji kod kojih su prisutni dioničari na održanoj glavnoj skupštini predstavljali više od 75 % temeljnog kapitala društva, što je vidljivo iz tablice u nastavku.

**Tablica 47.** *Broj glavnih skupština i izdavatelja prema udjelu temeljnog kapitala dioničara koji su sudjelovali na glavnoj skupštini u razdoblju od 2020. do 2025. godine*

| Opis | 2020. | | 2021. | | 2022. | | 2023. | | 2024. | | 2025. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| % temeljnog kapitala koji predstavljaju dioničari koji su sudjelovali na glavnoj skupštini | Broj glavnih skupština | Broj izdavatelja | Broj glavnih skupština | Broj izdavatelja | Broj glavnih skupština | Broj izdavatelja | Broj glavnih skupština | Broj izdavatelja | Broj glavnih skupština | Broj izdavatelja | Broj glavnih skupština | Broj izdavatelja |
| < 50 % | 5 | 5 | 10 | 9 | 4 | 4 | 3 | 3 | 2 | 2 | 5 | 4 |
| od 50 % do 75 % | 41 | 35 | 29 | 26 | 24 | 22 | 24 | 23 | 17 | 16 | 23 | 18 |
| > od 75 % | 73 | 56 | 82 | 60 | 84 | 61 | 81 | 58 | 72 | 52 | 79 | 52 |
| ukupno | 119 | 95 | 121 | 92 | 112 | 84 | 108 | 81 | 91 | 68 | 107 | 72 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023, 2024. i 2025. godinu*

- Podaci u tablici pokazuju da se odluke na glavnim skupštinama izdavatelja u pravilu donose uz visoku razinu zastupljenosti temeljnog kapitala. Tijekom promatranog razdoblja dominantan je udio glavnih skupština na kojima su bili zastupljeni dioničari koji predstavljaju više od 75 % temeljnog kapitala, što ukazuje na stabilnu uključenost dioničara u korporativno upravljanje izdavateljima.

**Tablica 48.** *Načini sudjelovanja dioničara na glavnim skupštinama prema udjelu zastupljenog temeljnog kapitala u 2025. godini*

| Opis | Osobno | | | | Putem opunomoćenika | | | | Članovi uprave i nadzornog odbora | | | | Pisanim putem ili putem elektroničke komunikacije (dopisno glasovanje) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Udio u tržišnoj kapitalizaciji | < 50 % | od 50 % do 75 % | > od 75 % | ukupno | < 50 % | od 50 % do 75 % | > od 75 % | ukupno | < 50 % | od 50 % do 75 % | > od 75 % | ukupno | < 50 % | od 50 % do 75 % | > od 75 % | ukupno |
| CROBEX | 0,09% | 0,39% | 18% | 18% | 0,09% | 4% | 58% | 62% | 0,09% | 3% | 6% | 9% | 0,09% | 0% | 0% | 0,09% |
| < 100 mil. eura | 0,15% | 1% | 1% | 3% | 0,15% | 1% | 1% | 3% | 0,15% | 1% | 0,17% | 1% | 0,00% | 0,23% | 0,28% | 0,51% |
| 100 - 500 mil. eura | 0% | 0,40% | 3% | 4% | 0% | 0,40% | 6% | 6% | 0% | 0,40% | 0,39% | 0,79% | 0% | 0,00% | 0% | 0% |
| > 500 mil. eura | 0% | 0% | 9% | 9% | 0% | 0% | 23% | 23% | 0% | 0% | 4% | 4% | 0% | 0% | 0% | 0% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

- Podaci pokazuju da je najveći dio tržišne kapitalizacije na glavnim skupštinama zastupljen putem opunomoćenika, osobito kod većih izdavatelja. Kod izdavatelja uključenih u CROBEX dioničari koji su sudjelovali putem opunomoćenika predstavljali su ukupno 62 % tržišne kapitalizacije, od čega se 58 % odnosi na skupštine na kojima je bilo zastupljeno više od 75 % temeljnog kapitala. Sličan obrazac vidljiv je i kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura, gdje sudjelovanje putem opunomoćenika obuhvaća 23 % tržišne kapitalizacije.
- Osobno sudjelovanje dioničara na glavnim skupštinama također je najizraženije kod izdavatelja većih tržišnih kapitalizacija, pri čemu se najveći udio odnosi na izdavatelje iz sastava CROBEX-a (18 %)

i izdavatelje s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (9 %). Nasuprot tome, kod izdavatelja tržišne kapitalizacije manje od 100 mil. eura zastupljeni su znatno niži udjeli tržišne kapitalizacije neovisno o načinu sudjelovanja.

- Sudjelovanje članova uprave i nadzornog odbora na glavnim skupštinama relativno je ograničeno u odnosu na ostale oblike sudjelovanja iako je najzastupljenije kod izdavatelja iz sastava CROBEX-a, gdje predstavlja ukupno 9 % tržišne kapitalizacije. Istodobno se pisano ili elektroničko glasovanje koristi vrlo rijetko te je zabilježeno gotovo isključivo kod izdavatelja iz sastava CROBEX-a i izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura.
- Na glavnoj skupštini kod 17 izdavatelja dioničari su postavili pitanja na ukupno 20 glavnih skupština tijekom 2025. godine.
- Kod 15 izdavatelja tijekom 2025. godine podneseno je 20 protuprijedloga na prijedloge odluka iz saziva glavne skupštine.
- Od 20 protuprijedloga dostavljenih tijekom 2025. godine 14 ih je u potpunosti usvojeno, dva su djelomično usvojena, a četiri nisu usvojena (u 2024. 17 ih je u potpunosti usvojeno, tri su djelomična usvojena, a šest ih nije usvojeno).

## Isplata dividende

Vlasnik dionice društva ima pravo na isplatu dividende, a ona ovisi o odluci o isplati (ili neisplati), koju donosi glavna skupština na prijedlog uprave društva. Dividenda se u pravilu isplaćuje u novcu, ali može se isplatiti i u dionicama. Isto tako, uprava društva uz suglasnost nadzornog odbora može donijeti odluku o isplati predujma dividende.

U 2025. godini 21 % izdavatelja imalo je politiku dividende, od kojih dva izdavatelja nisu imala tu politiku javno dostupnu na mrežnoj stranici.

Kod 11 % izdavatelja isplata dividende povezana je s ostvarenjem ciljeva u vezi s održivosti i/ili je uvjetovana time, a 57 % izdavatelja provelo je analizu učinka isplate dividende na financijsku stabilnost i održivost poslovanja društva, što je vidljivo i u tablici u nastavku.

**Tablica 49.** *Izdavatelji koji imaju politiku dividende, kojima je isplata dividende povezana s ostvarenjem ciljeva u vezi s održivosti i koji su proveli analizu učinka isplate dividende na financijsku stabilnost i održivost poslovanja, u odnosu na vrstu sektora izdavatelja i tržišnu kapitalizaciju u 2025. godini*

| Tržišna kapitalizacija | Izdavatelji koji imaju politiku dividende | Izdavatelji kod kojih je isplata dividende povezana s ostvarenjem ciljeva u vezi s održivosti | Izdavatelji koji su proveli analizu učinka isplate dividende na financijsku stabilnost i održivost poslovanja |
|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 9% | 9% | 82% |
| Nefinancijski sektor | 23% | 11% | 54% |
| Ukupno | 21% | 11% | 58% |
| CROBEX | 45% | 15% | 80% |
| < 100 mil. eura | 10% | 10% | 46% |
| 100 - 500 mil. eura | 22% | 11% | 56% |
| > 500 mil. eura | 0% | 0% | 75% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Financijski sektor značajno se razlikuje od nefinancijskog sektora po učestalosti provođenja analiza učinka isplate dividende na financijsku stabilnost i održivost poslovanja (82 % naspram 54 %), dok je udio izdavatelja s formalnom politikom dividende viši u nefinancijskom sektoru (23 % naspram 9 %). Promatra li se veličina izdavatelja prema tržišnoj kapitalizaciji, najveći udio izdavatelja koji provode navedene analize prisutan je kod društava s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura (75 %), dok su formalne politike dividende i povezanost dividendi s ciljevima održivosti i dalje relativno slabo zastupljene u svim promatranim skupinama.

U 2025. odluku o isplati dividende ili predujma dividende tijekom godine donijelo je 58 % izdavatelja dionica (56 % u 2024.), od čega se najveći udio odnosi na izdavatelje iz financijskog sektora i sektora osiguranja i sektora turizma.

**Tablica 50.** *Odluke o isplati dividende ili predujma dividende te iznosi dividende po dionici u razdoblju od 2020. do 2025.*

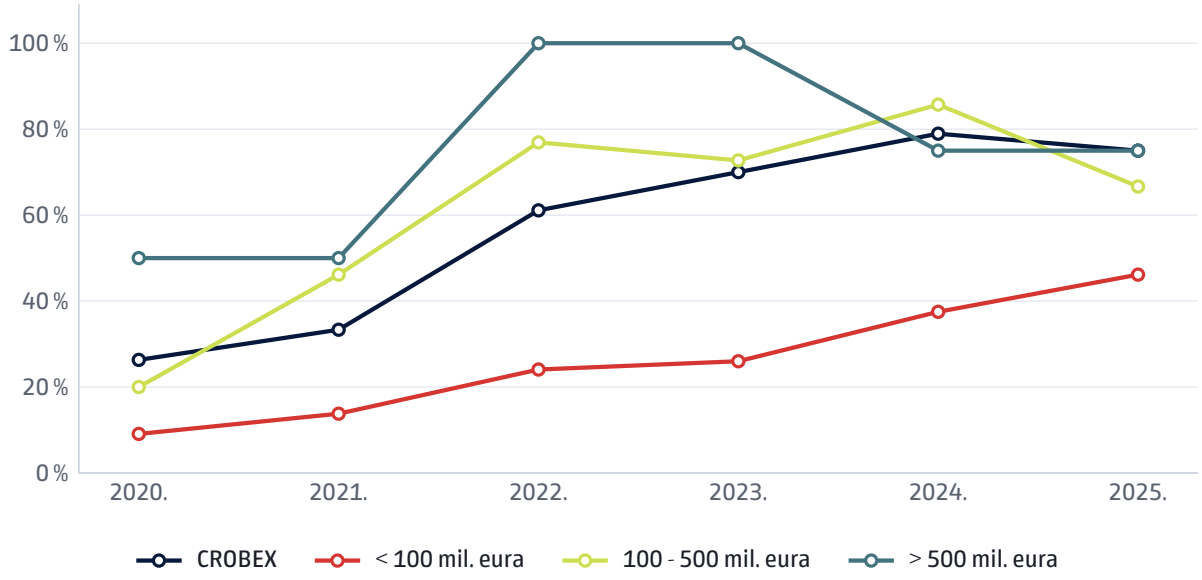
| Godina | Izdavatelji s odlukom o isplati dividende ili predujma dividende | Udio izdavatelja s odlukom o isplati dividende ili predujma dividende | Dividenda po dionici - najmanji iznos u eurima* | Dividenda po dionici - prosječan iznos u eurima* | Dividenda po dionici - najveći iznos u eurima* |
|---|---|---|---|---|---|
| 2020. | 15 | 15% | 0,53 | 19,49 | 175,19 |
| 2021. | 22 | 23% | 0,23 | 17,82 | 185,81 |
| 2022. | 36 | 41% | 0,04 | 11,76 | 185,81 |
| 2023. | 37 | 45% | 0,05 | 11,31 | 215,00 |
| 2024. | 39 | 56% | 0,05 | 18,47 | 267,64 |
| 2025. | 42 | 58% | 0,06 | 9,31 | 106,52 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023, 2024. i 2025. godinu*

**Napomena: Iz izračuna prosjeka, najmanjeg i najvećeg iznosa isključen je izdavatelj koji je u razdoblju od 2021. do 2024. pogrešno iskazao iznos po dionici, zbog čega se broj izdavatelja koji su iskazali iznos u tim godinama razlikuje od broja izdavatelja koji su donijeli odluku o isplati dividende.*

- Tijekom promatranog razdoblja vidljiv je trend rasta broja izdavatelja dionica koji donose odluku o isplati dividende ili predujma dividende, s 15 izdavatelja u 2020. (15 %) na 42 izdavatelja u 2025. godini (58 %). Najveći porast zabilježen je između 2021. i 2022., kada se udio izdavatelja s odlukom o isplati dividende povećao s 23 % na 41 %, dok se nakon toga udio nastavio postupno povećavati.
- Prosječan iznos dividende po dionici istodobno pokazuje značajne oscilacije tijekom godina. Nakon rasta na 18,47 eura u 2024. godini prosječan iznos dividende u 2025. smanjio se na 9,31 euro iako je broj izdavatelja koji isplaćuju dividendu dosegnuo najvišu razinu u promatranom razdoblju. To upućuje na širu zastupljenost isplate dividende među izdavateljima, ali uz niže prosječne iznose isplate po dionici. Prosječan iznos isplaćene dividende po dionici u 2025. iznosio je 9,17 eura (118 eura u 2024). Najveći iznos isplaćen je kod izdavatelja dionica iz sektora financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja u visini od 106,52 eura.

**Grafikon 84.** *Udio izdavatelja dionica s odlukom o isplati dividende prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023, 2024. i 2025. godinu, interni izračun, Zagrebačka burza*

- Tijekom razdoblja od 2020. do 2025. vidljiv je trend povećanja udjela izdavatelja dionica koji donose odluku o isplati dividende, neovisno o veličini tržišne kapitalizacije. Iako su najveći izdavatelji i izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX tijekom cijelog razdoblja prednjačili prema udjelu isplatitelja dividende, postupno se povećavao i udio manjih izdavatelja koji su donosili odluke o isplati dividende.
- 54 % izdavatelja na svojim je mrežnim stranicama pravovremeno i bez naknade objavilo informaciju o iznosu dividende, datumu utvrđivanja prava i datumu isplate dividende.
- Kod izdavatelja obveznica isplatu dividende imao je samo jedan izdavatelj iz sektora financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja.

## Kodeks korporativnog upravljanja

Uprave 97 % izdavatelja dionica (70) usvojile su upitnik o usklađenosti i upitnik o praksama upravljanja, a nadzorni odbori 97 % izdavatelja dionica su odobrili ispunjen upitnik o usklađenosti i upitnik o praksama upravljanja.

Ukupno se 39 % izdavatelja dionica (kao i u 2024.) tijekom 2025. uz Kodeks pridržava i nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja.

Od ukupno 27 izdavatelja dionica koji se u 2025. uz Kodeks dodatno pridržavaju i nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja njih se 20 pridržava internog kodeksa, jedan izdavatelj pridržava se Kodeksa korporativnog upravljanja trgovačkim društvima u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele, pet izdavatelja navelo je da se pridržavaju ostalih kodeksa, dok se jedan izdavatelj pridržava kodeksa koji se primjenjuje u grani industrije kojoj izdavatelj pripada (27 izdavatelja u 2024. dodatno se pridržavalo nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja, a najčešće je to bio interni kodeks izdavatelja).

Od ukupno 27 izdavatelja dionica koji se pridržavaju i nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja njih je 20 na mrežnoj stranici društva bez naknade objavilo navedene druge kodekse kojih se pridržavaju.

Kod 57 % izdavatelja dionica za praćenje usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja zadužen je zaposlenik ili posebna funkcija, najčešće direktor / voditelj pravnih poslova ili tajnik uprave.

Dodatnih 9 % izdavatelja ima uspostavljen odbor ili sličnu funkciju zaduženu za praćenje usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja, pri čemu izdavatelji navode različite odjele unutar društva:

- odjel marketinga, komunikacija i društvene odgovornosti, odjel pravnih poslova i usklađenosti, odjel ljudskih potencijala, neovisni interni revizor
- odnosi s investitorima
- pravna služba odnosno odjel pravnih poslova
- tajnik društva odnosno uprava.

S druge strane, 34 % izdavatelja nema posebno imenovanog zaposlenika ni funkciju zaduženu za praćenje usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja.

Pregled izdavatelja koji se dodatno pridržavaju nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja i koji imaju osobu ili funkciju zaduženu za praćenje usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja u odnosu na vrstu sektora i tržišnu kapitalizaciju tijekom 2025. vidljiv je u tablici u nastavku.

**Tablica 51.** *Pregled izdavatelja dionica koji se dodatno pridržavaju nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja i koji imaju osobu ili funkciju zaduženu za praćenje usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja u odnosu na vrstu sektora i tržišnu kapitalizaciju za 2025. godinu*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | Broj izdavatelja koji se pridržavaju drugog kodeksa | Udio izdavatelja koji se pridržavaju drugog kodeksa | Broj izdavatelja s funkcijom za praćenje usklađenosti s Kodeksom | Udio izdavatelja s funkcijom za praćenje usklađenosti s Kodeksom |
|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 5 | 45% | 8 | 73% |
| Nefinancijski sektor | 24 | 39% | 40 | 66% |
| Ukupno | 29 | 40% | 48 | 67% |
| CROBEX | 10 | 50% | 18 | 90% |
| < 100 mil. eura | 13 | 33% | 21 | 54% |
| 100 - 500 mil. eura | 6 | 67% | 8 | 89% |
| > 500 mil. eura | 0 | 0% | 1 | 25% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

- Iz tablice je vidljivo da je funkcija praćenja usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja zastupljenija od dodatnog pridržavanja drugih kodeksa korporativnog upravljanja, neovisno o sektoru ili veličini izdavatelja. Takvu funkciju ima 67 % izdavatelja dionica, dok se 40 % izdavatelja dodatno pridržava nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja.
- Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, najveći udio izdavatelja s funkcijom za praćenje usklađenosti s Kodeksom zabilježen je među izdavateljima iz sastava CROBEX-a (90 %) te u

skupini izdavatelja tržišne kapitalizacije od 100 do 500 mil. eura (89 %), dok je među izdavateljima tržišne kapitalizacije manje od 100 mil. eura takvu funkciju uspostavilo njih 54 %.

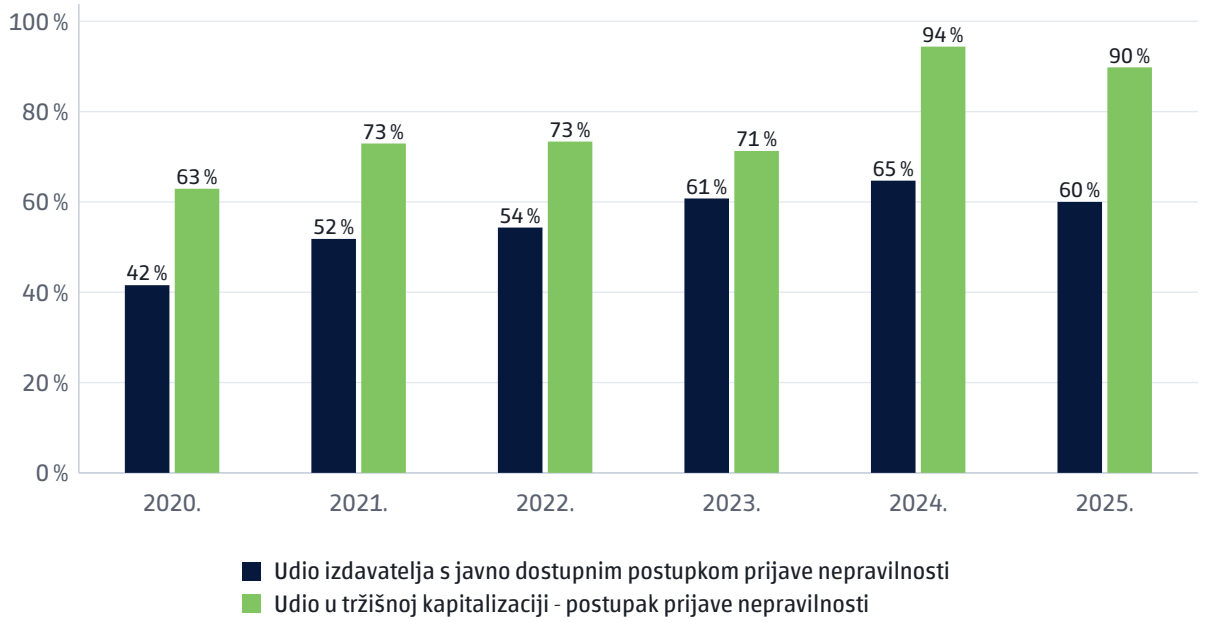
- Pridržavanje nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja najzastupljenije je među izdavateljima tržišne kapitalizacije od 100 do 500 mil. eura, gdje se takvog kodeksa pridržava 67 % izdavatelja, dok među izdavateljima tržišne kapitalizacije veće od 500 mil. eura nijedan izdavatelj nije naveo pridržavanje dodatnog kodeksa korporativnog upravljanja.
- Analiza također pokazuje da nije došlo do značajnijih promjena u primjeni Kodeksa korporativnog upravljanja među izdavateljima korporativnih obveznica. U 2025. tri su izdavatelja izjavila da se pridržavaju Kodeksa korporativnog upravljanja, dok četiri izdavatelja nisu izvijestila o njegovoj primjeni. Nadalje, jednako kao i u 2024., tri su izdavatelja navela da se uz Kodeks korporativnog upravljanja pridržavaju i drugih kodeksa, ponajprije vlastitih internih kodeksa te Kodeksa korporativnog upravljanja trgovačkim društvima u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele.

## Prijava nepravilnosti

Odredbom 72. Kodeksa određeno je da uprava mora, uz prethodnu suglasnost nadzornog odbora, usvojiti i na mrežnim stranicama društva učiniti bez naknade dostupnim postupke za prijavljivanje kršenja zakona ili unutarnjih pravila društva, stvarnih ili kada postoji sumnja da je počinjeno kršenje ili da je ono izgledno, te za prijavljivanje neetičnog ponašanja. Postupci moraju biti usklađeni s propisima o zaštiti prijavitelja nepravilnosti, propisima o spolnoj ravnopravnosti, propisima o zaštiti od svakog oblika uznemiravanja i propisima o suzbijanju diskriminacije te moraju osigurati da radnici ili vanjski dionici ne trpe negativne posljedice ako prijave sumnjivo ponašanje i da identitet prijavitelja nepravilnosti ostane zaštićen. Ako nije drugačije uređeno relevantnim propisom, uprava mora imenovati osobu zaduženu za rješavanje pitanja prijavljenih nepravilnosti.

Tijekom razdoblja od 2020. do 2025. vidljiv je trend rasta izdavatelja koji imaju razrađene detalje postupka za prijavljivanje nepravilnosti dostupne bez naknade na mrežnim stranicama, iako u tom području postoji prostor za napredak.

**Grafikon 85.** *Udio izdavatelja dionica koji imaju detalje postupka za prijavljivanje nepravilnosti dostupne bez naknade na mrežnim stranicama prema udjelu u tržišnoj kapitalizaciji u 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu, Zagrebačka burza*

- Premda je u 2025. godini 60 % izdavatelja dionica imalo javno dostupan postupak prijave nepravilnosti, njihov udio u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji iznosio je čak 90 %. Navedeno pokazuje da takve postupke u promatranom razdoblju češće uspostavljaju veći izdavatelji koji imaju značajniji udio u tržišnoj kapitalizaciji tržišta.
- Prema podacima iz upitnika o usklađenosti za 2025. godinu 89 % društava ima definiran postupak koji osigurava da radnici ili vanjski dionici ne trpe negativne posljedice ako prijave sumnjivo ponašanje (88 % u 2024.), dok je kod 77 % društava uprava uz prethodnu suglasnost nadzornog odbora usvojila postupak za prijavljivanje kršenja zakona ili unutarnjih pravila društva, stvarnih ili u slučaju da postoji sumnja u kršenje (73 % u 2024.).
- Uprava mora odmah izvijestiti nadzorni odbor o svim nepravilnostima uočenima putem tog postupka i dogovoriti mjere koje moraju biti provedene te izvijestiti nadzorni odbor o rezultatima provedenih mjera. Uprava mora o rezultatima provedenih mjera izvijestiti i prijavitelja nepravilnosti, osim ako nije drugačije uređeno relevantnim propisom. Tijekom cijeloga postupka uprava mora osigurati zaštitu identiteta prijavitelja nepravilnosti i zaštitu od moguće osvete.
- Osim toga, prema odredbi 74. Kodeksa revizijski odbor mora najmanje jednom godišnje ocijeniti djelotvornost postupka i njegovu primjenu.
- U 2025. kod 80 % izdavatelja statut i/ili interni akti društva predviđaju dužnost uprave da izvijesti nadzorni odbor o svim uočenim nepravilnostima i dogovori mjere koje moraju biti provedene kao i da izvijesti nadzorni odbor o rezultatima provedenih mjera (tijekom 2024. bilo je 82 % takvih izdavatelja). Kod 54 % izdavatelja kod kojih je predviđena navedena dužnost uprave revizijski odbor ocijenio je djelotvornost postupka i njegovu primjenu u posljednjih 12 mjeseci (tijekom 2024. taj udio bio je veći i iznosio je 63 %).

U tablici u nastavku vidljiva je usklađenost izdavatelja u 2025. u odnosu na prijavu nepravilnosti te imenovanje zaduženih osoba u izdavatelju za rješavanje pitanja prijavljenih nepravilnosti.

**Tablica 52.** *Usklađenost izdavatelja u odnosu na prijavu nepravilnosti te imenovanje zaduženih osoba u izdavatelju za rješavanje pitanja prijavljenih nepravilnosti u 2025. godini*

| Pitanje iz upitnika o usklađenosti za izdavatelje dionica | Udio izdavatelja koji su na pitanje odgovorili DA | Udio u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji |
|---|---|---|
| Izdavatelji čiji su postupci usklađeni s propisima o zaštiti prijavitelja nepravilnosti, spolnoj ravnopravnosti, zaštiti od svakog oblika uznemiravanja i suzbijanju diskriminacije | 91% | 99% |
| Izdavatelji kojima je uprava imenovala osobu zaduženu za rješavanje pitanja prijavljenih nepravilnosti | 89% | 99% |
| Izdavatelji čiji statut i/ili interni akti predviđaju dužnost uprave da o rezultatima provedenih mjera izvijesti prijavitelja nepravilnosti, osim ako nije drugačije uređeno relevantnim propisom | 89% | 74% |
| Izdavatelji čiji statut i/ili interni akti predviđaju dužnost uprave da osigura zaštitu identiteta prijavitelja nepravilnosti i zaštitu od moguće osvete | 94% | 85% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025. godinu*

Većina izdavatelja dionica uspostavila je politike i postupke povezane sa zaštitom prijavitelja nepravilnosti i jednakim postupanjem prema zaposlenicima, pri čemu je na sva promatrana pitanja pozitivno odgovorilo najmanje 89 % izdavatelja. Posebno je izražena usklađenost među izdavateljima s najvećom tržišnom kapitalizacijom, s obzirom na to da oni koji su usklađeni s temeljnim zahtjevima zaštite prijavitelja nepravilnosti predstavljaju čak 99 % ukupne tržišne kapitalizacije.

**Tablica 53.** *Zaprimljene i riješene prijave povezane sa zaštitom prijavitelja nepravilnosti, spolnom ravnopravnošću, zaštitom od uznemiravanja i suzbijanjem diskriminacije prema sektoru i tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica u 2025. godini*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | Izdavatelji koji su zaprimili prijave | Udio izdavatelja koji su zaprimili prijave | Broj zaprimljenih prijava | Broj riješenih prijava | Stopa rješavanja prijava |
|---|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 2 | 18% | 9 | 9 | 100% |
| Nefinancijski sektor | 10 | 16% | 32 | 30 | 94% |
| Ukupno | 12 | 17% | 41 | 39 | 95% |
| CROBEX | 7 | 35% | 23 | 21 | 91% |
| < 100 mil. eura | 0 | 0% | 0 | 0 | 0% |
| 100 - 500 mil. eura | 2 | 22% | 6 | 6 | 100% |
| > 500 mil. eura | 3 | 75% | 12 | 12 | 100% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

Tijekom 2025. godine 12 izdavatelja dionica (17 %) zaprimilo je ukupno 41 prijavu povezanu sa zaštitom prijavitelja nepravilnosti, spolnom ravnopravnošću, zaštitom od uznemiravanja i suzbijanjem diskriminacije. Od ukupnog broja zaprimljenih prijava riješeno ih je 39 (95 %), pri čemu su prijave češće evidentirane kod većih izdavatelja i izdavatelja uključenih u CROBEX.

**Tablica 54.** *Pokazatelji zaprimanja i rješavanja prijava nepravilnosti te izvještavanja o ishodu prijava kod izdavatelja dionica u 2025. prema udjelu u CROBEX-u i ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji*

| Pokazatelj | CROBEX | Ukupna tržišna kapitalizacija |
|---|---|---|
| **Izdavatelji koji su zaprimili prijave nepravilnosti** | 35% | 17% |
| **Prosječan broj prijava nepravilnosti po izdavatelju** | 3,3 | 3,4 |
| **Stopa riješenosti prijava** | 91% | 95% |
| **Uprava izvijestila nadzorni odbor o nepravilnostima** | 40% | 24% |
| **Prijavitelj nepravilnosti obaviješten o rezultatima** | 25% | 8% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

Podaci za 2025. pokazuju da je 35 % izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX zaprimilo prijave nepravilnosti, dok ti izdavatelji predstavljaju 17 % ukupne tržišne kapitalizacije dionica. Istodobno, prosječan broj prijava po izdavatelju relativno je nizak te iznosi 3,3 kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX i 3,4 na razini ukupnog uređenog tržišta, što upućuje na ograničenu učestalost korištenja mehanizama prijave nepravilnosti.

Unatoč tome, stopa riješenosti prijava vrlo je visoka te iznosi 91 % kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX i 95 % na razini tržišta. Nadalje, uprava je nadzorni odbor o nepravilnostima izvijestila kod 40 % izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX, a predstavljaju 24 % tržišne kapitalizacije, dok je prijavitelj o ishodu postupka obaviješten kod 25 % izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX, a koji predstavljaju 8 % tržišne kapitalizacije, što ukazuje na određen prostor za unaprjeđenje komunikacije o rezultatima provedenih postupaka.

# Transparentnost i objava informacija



## Odnos s dioničarima

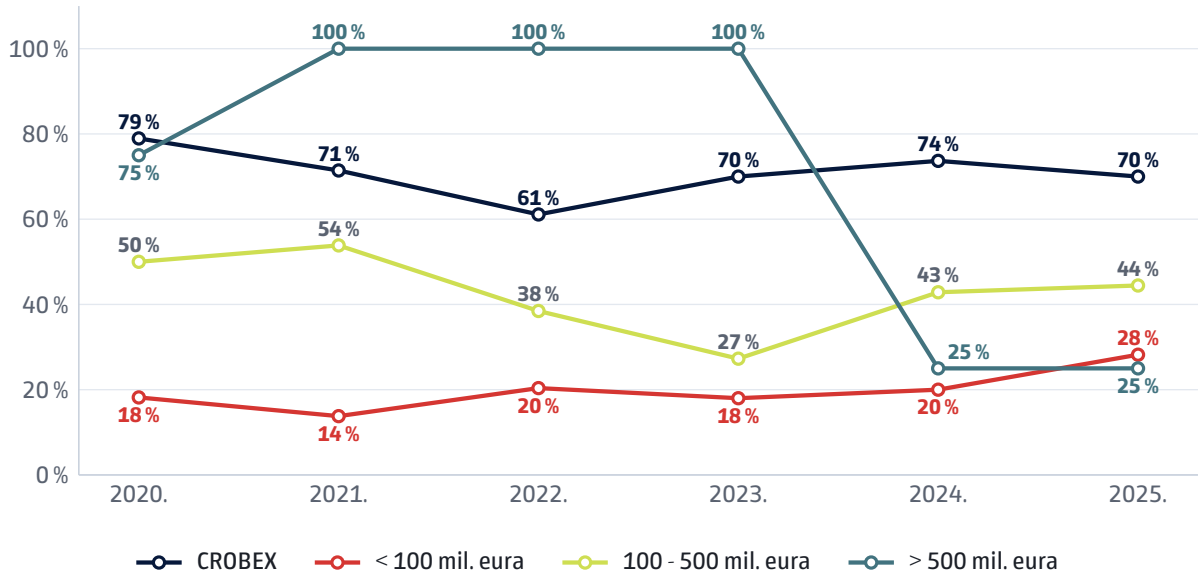
Izdavatelj je dužan putem svojih mrežnih stranica osigurati učinkovitu razmjenu informacija te jednostavan i nediskriminirajući pristup informacijama o vlasničkoj strukturi društva, korporativnom upravljanju te financijskim i operativnim rezultatima društva.

U 2025. i 2024. godini 100 % izdavatelja dionica osiguralo je da su informacije koje objavljuju na svojim mrežnim stranicama aktualne i objavljene unutar rokova propisanih zakonom i propisima (u 2023. njih 95 %).

U 2025. godini 71 % izdavatelja ima najmanje jednog zaposlenika koji je isključivo zadužen za odnose s ulagateljima odnosno ukupno 10 % izdavatelja ima ustrojen zaseban odjel ili zaposlenike koji su isključivo zaduženi za odnose s ulagateljima (37 % u 2024.).

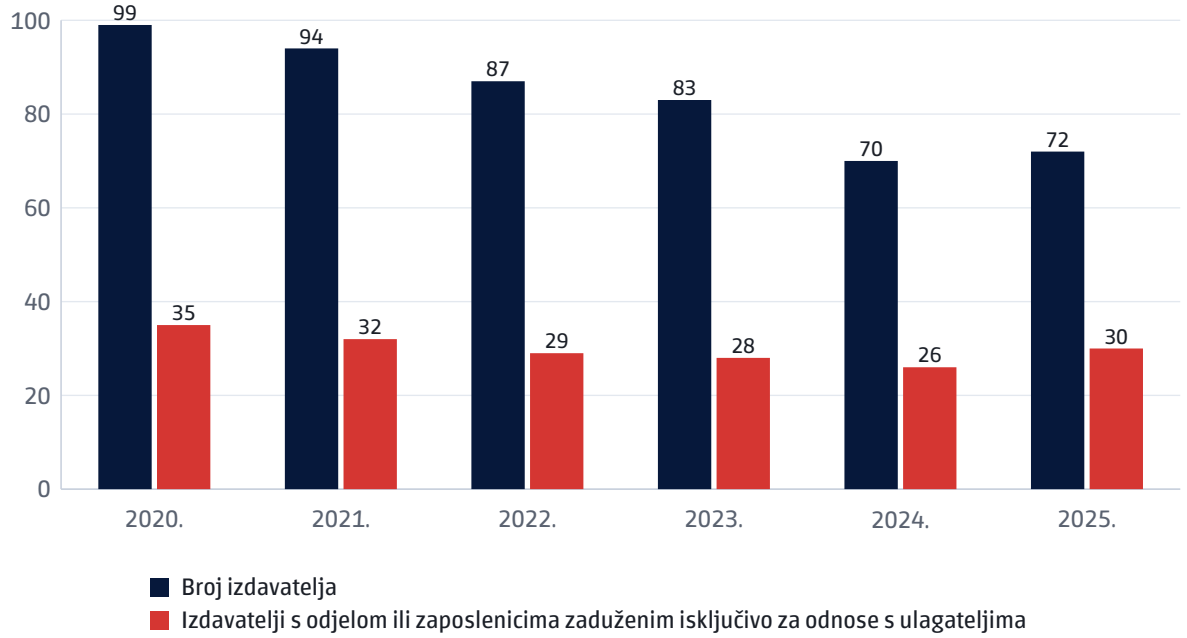
Na idućim grafikonima prikazan je broj i udio izdavatelja dionica koji u razdoblju od 2020. do 2025. imaju zaseban odjel ili zaposlenike zadužene za odnose s ulagateljima.

**Grafikon 86.** *Udio izdavatelja dionica koji imaju zaseban odjel ili zaposlenike zadužene za odnose s ulagateljima prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

**Grafikon 87.** *Broj izdavatelja dionica koji imaju zaseban odjel ili zaposlenike zadužene za odnose s ulagateljima od 2020. do 2025. godine*



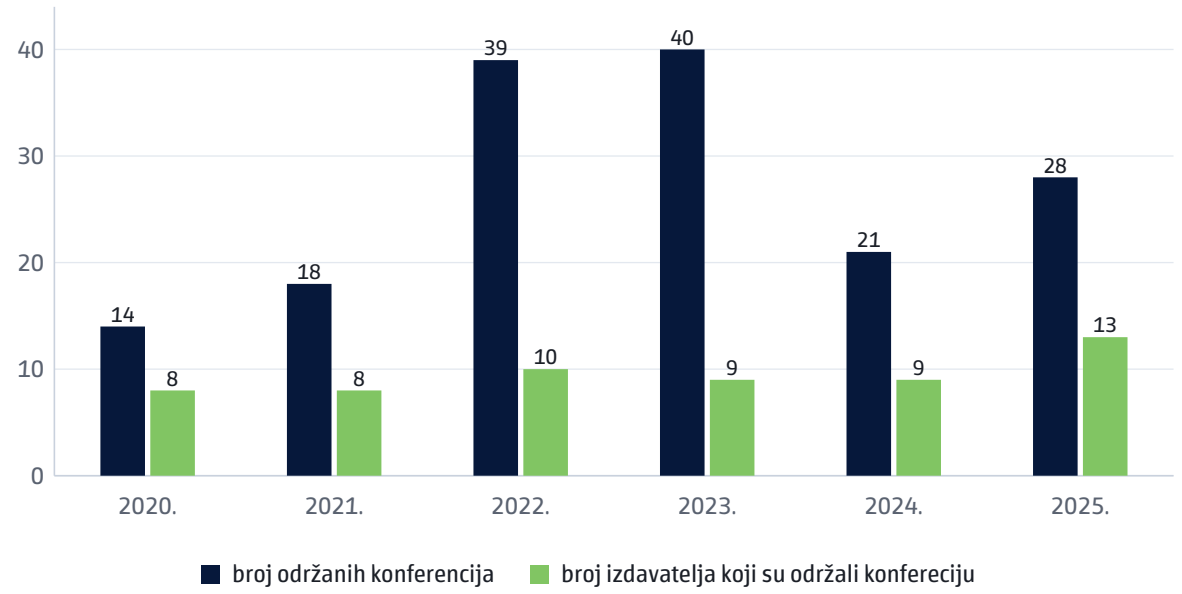

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- Tijekom promatranog razdoblja funkcija odnosa s ulagateljima najizraženija je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, kod kojih se udio izdavatelja s posebno zaduženim odjelom ili zaposlenicima tijekom cijelog razdoblja kreće između 61 % i 79 %. Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, udio takvih izdavatelja općenito raste s veličinom tržišne kapitalizacije, pri čemu u 2025. kod izdavatelja s udjelom tržišne kapitalizacije od 100 do 500 mil. eura iznosi 44 %, a kod izdavatelja s udjelom u tržišnoj kapitalizaciji manjoj od 100 mil. eura 28 %, što upućuje na veću razvijenost funkcije odnosa s ulagateljima kod srednjih i velikih izdavatelja.
- Ustrojen zaseban odjel ili zaposlenike koji su zaduženi za odnose s javnošću (ulagateljima) u 2025. ima najviše izdavatelja dionica iz turističkog sektora, ukupno njih pet (kao i u 2024.).
- Nijedan izdavatelj korporativnih obveznica nema zaseban odjel ili zaposlenike zadužene za odnose s ulagateljima tijekom 2025. (dva izdavatelja, jedan iz sektora proizvodnje računala te elektroničkih i optičkih proizvoda i jedan iz sektora građevinarstva u 2024.).
- U 2025. broj zaposlenih unutar funkcije odnosa s ulagateljima kreće se od jedne do tri osobe: 10 % izdavatelja dionica ima jednu osobu, 3 % dvije osobe, a 1 % tri osobe zaposlene u području odnosa s ulagateljima.
- 11 % izdavatelja dionica u 2025. (13 % u 2024.) ima instituciju zaduženu za praćenje položaja izdavatelja na tržištu kapitala (izrada analiza, tržišnog položaja i sl.).
- Tijekom 2024. i 2025. godine 40 % izdavatelja dionica ima objavljen kalendar važnih događanja na svojim mrežnim stranicama. Jedan izdavatelj korporativnih obveznica iz sektora poslovanja nekretninama objavio je kalendar važnih događaja na svojim mrežnim stranicama (dva izdavatelja, jedan iz sektora poslovanja nekretninama i jedan iz sektora proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka u 2024.).

- 18 % izdavatelja dionica (10 % u 2024.) održalo je jednu ili više konferencija za novinare u 2025. godini. Tijekom 2025. održano je ukupno 28 konferencija za novinare, a tijekom 2024. 9 izdavatelja održalo je ukupno 21 konferenciju za novinare.
- 16 izdavatelja dionica (22 % njih) održalo je ukupno 134 sastanka s ulagateljima tijekom 2025., a najčešći razlozi održavanja sastanaka bili su informacije o stanju društva i poslovanju te predstavljanje rezultata poslovanja i strateških planova. Kod 15 izdavatelja dionica članovi uprave osobno su sudjelovali na sastancima s ulagateljima.
- 53 % izdavatelja ima politiku pravovremenog i istodobnog informiranja svih ulagatelja i ostalih dionika[17].

Na sljedećem grafikonu prikazan je broj izdavatelja dionica koji su održali konferenciju za novinare te broj održanih konferencija za novinare u razdoblju od 2020. do 2025.godine.

**Grafikon 88.** *Broj izdavatelja dionica koji su održali konferenciju za novinare i broj održanih konferencija za novinare od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

- Najveći broj konferencija za novinare u promatranom razdoblju (40) održano je u 2023. godini.
- Najčešći razlozi sazivanja konferencija za novinare u 2025. bili su predstavljanje rezultata poslovanja (kod šest izdavatelja) te prezentiranje značajnih poslova i investicija (kod četiri izdavatelja). U 2024. najčešći razlozi sazivanja konferencija za novinare bili su također prezentiranje značajnih poslova i investicija (kod četiri izdavatelja) te predstavljanje rezultata poslovanja (također kod četiri izdavatelja).
- Konferenciju za novinare održala su u 2025. dva izdavatelja korporativnih obveznica, od kojih je jedan izdavatelj održao osam, a drugi tri konferencije za novinare tijekom godine (kao i u 2024.).

17 Podaci su dostupni samo za 2025. s obzirom na nova pitanja iz upitnika o praksama upravljanja.

## Transparentnost objava na mrežnim stranicama izdavatelja

Otvorenost i transparentnost izdavatelja važne su ako društva žele imati konstruktivne odnose sa svim dionicima, čija je kontinuirana naklonost ključna za dugoročni održivi uspjeh društva.

Društvo se mora koristiti svojim mrežnim stranicama kao glavnim medijem za objavljivanje informacija koje su od interesa dioničarima, potencijalnim ulagateljima i drugim dionicima, uključujući sve podatke koje društvo mora objaviti u skladu sa zakonom, pravilima o uvrštenju, Kodeksom i vlastitim statutom. Mrežne stranice društva moraju biti lako dostupne, pristupačne krajnjim korisnicima te pregledne i jednostavne za pronalaženje informacija.

U 2025. i 2024. godini 100 % izdavatelja dionica osiguralo je da su informacije koje objavljuju na svojim mrežnim stranicama aktualne i objavljene unutar rokova propisanih zakonom i propisima (u 2023. njih 95 %).

Svi su se izdavatelji dionica tijekom 2024. i 2025. izjasnili da imaju mrežnu stranicu društva na hrvatskom jeziku, dok njih 75 % ima i mrežnu stranicu na engleskom jeziku. Među izdavateljima koji nemaju mrežnu stranicu na engleskom jeziku 28 % je financijskih institucija.

Analiza dostupnosti mrežnih stranica izdavatelja korporativnih obveznica pokazuje da tijekom 2025. pet od sedam izdavatelja ima mrežne stranice dostupne na hrvatskom i engleskom jeziku, jedan izdavatelj ima mrežnu stranicu samo na hrvatskom jeziku, dok jedan izdavatelj uopće nema uspostavljenu mrežnu stranicu. U usporedbi s 2024. nije zabilježena značajnija promjena jer je i tada pet izdavatelja imalo mrežne stranice na hrvatskom i engleskom jeziku, a jedan samo na hrvatskom jeziku.

U nastavku se daje pregled transparentnosti objava dokumenata korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja dionica tijekom 2025. godine.

**Tablica 55.** *Najčešće javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*

| Najčešće javno objavljeni dokumenti i informacije | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Detaljni podaci o primicima svakog člana uprave | 60% | 77% | 80% | 83% | 84% | 89% |
| Politike primitaka za članove uprave | 56% | 72% | 78% | 83% | 84% | 86% |
| Upitnik o usklađenosti | 74% | 79% | 84% | 84% | 89% | 85% |
| Detaljni podaci o svim primicima za svakog člana nadzornog odbora | 56% | 71% | 74% | 81% | 86% | 83% |
| Podaci o članovima uprave za vrijeme trajanja mandata | 80% | 83% | 82% | 81% | 89% | 78% |
| Podaci o članovima nadzornog odbora za vrijeme trajanja mandata | 84% | 86% | 83% | 83% | 89% | 76% |
| Interne procedure rada revizijskog odbora | 60% | 65% | 68% | 71% | 77% | 74% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godinu*

**Tablica 56.** *Najrjeđe javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja dionica tijekom 2025. godine*

| Najrjeđe javno objavljeni dokumenti i informacije | 2025. |
|---|---|
| Interne procedure rada odbora za rizike | 0% |
| Izvještaj o radu odbora za rizike | 1% |
| Izvještaj o radu odbora za održivost | 1% |
| Interne procedure rada odbora za održivost | 1% |
| Izvještaj o radu odbora za održivost | 3% |
| Izvještaj o radu odbora za rizike | 4% |
| Interne procedure rada odbora za rizike | 6% |
| Procedure za odabir višeg rukovodstva | 6% |
| Interne procedure rada odbora za održivost | 8% |
| Politike primitaka za članove višeg rukovodstva | 14% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

- Razina transparentnosti korporativnog upravljanja među izdavateljima dionica tijekom 2025. općenito je visoka, osobito kada je riječ o objavi informacija o članovima uprave i nadzornog odbora te politikama i izvještajima o primicima. U odnosu na 2020. godinu kod većine promatranih informacija vidljiv je trend povećanja njihove javne dostupnosti na mrežnim stranicama izdavatelja.
- Najveći udio izdavatelja na svojim mrežnim stranicama objavljuje politiku primitaka za članove uprave (86 %) te detaljne podatke o primicima članova uprave (89 %). Takvi rezultati upućuju na visoku razinu transparentnosti u području nagrađivanja i primitaka članova uprave i nadzornog odbora. Nasuprot tome, politiku primitaka za više rukovodstvo ima svega 28 % izdavatelja, dok politiku dividende ima tek 21 % izdavatelja, što ukazuje na značajan prostor za daljnje jačanje transparentnosti u tim područjima.
- Informacije o članovima uprave i nadzornog odbora također su široko dostupne javnosti, pri čemu 86 % izdavatelja objavljuje podatke o članovima uprave odnosno nadzornog odbora tijekom trajanja njihovih mandata. Informacije o kandidatima za članove uprave prije imenovanja istodobno su dostupne kod samo 21 % izdavatelja, što pokazuje da je transparentnost postupka imenovanja znatno niža od transparentnosti nakon izbora.
- Revizijski odbori najzastupljeniji su među specijaliziranim odborima izdavatelja.
  Revizijski odbor ima 93 % izdavatelja, što ga čini daleko najčešće uspostavljenim odborom korporativnog upravljanja.
- Dokumenti povezani s odborima za primitke, imenovanja, rizike i održivost među najmanje su javno dostupnim informacijama. Posebno se ističu odbori za rizike i održivost, koji su uspostavljeni kod malog broja izdavatelja, zbog čega su procedure rada i izvještaji tih odbora rijetko javno dostupni.
- Samo 6 % izdavatelja ima odbor za rizike, dok odbor za održivost ima 9 % izdavatelja. Posljedično, vrlo mali broj društava javno objavljuje procedure rada ili izvješća tih odbora, što upućuje na činjenicu da ta područja korporativnog upravljanja kod većine izdavatelja još nisu institucionalizirana putem posebnih radnih tijela.

- Niska razina transparentnosti zabilježena je kod politika dividende (kod 18 % izdavatelja), politika primitaka za više rukovodstvo te procedura za odabir višeg rukovodstva (kod 6 % izdavatelja). Navedeni rezultati upućuju na prostor za daljnje unaprjeđenje transparentnosti u području upravljanja ljudskim potencijalima, planiranja nasljeđivanja i politike raspodjele dobiti.
- Najviša razina javne dostupnosti zabilježena je kod informacija povezanih s primicima članova uprave i nadzornog odbora te podacima o članovima rukovoditelja.
- Odbori za primitke i odbori za imenovanja prisutni su kod približno polovice izdavatelja. Odbor za primitke uspostavilo je 50 % izdavatelja, a odbor za imenovanja 47 % izdavatelja. Kod društava koja imaju navedene odbore vidljiva je relativno visoka razina formalizacije putem internih procedura rada i izrade izvješća, no javna objava tih dokumenata na mrežnim stranicama i dalje je ograničena.
- Iako većina izdavatelja ima revizijski odbor, samo ih 19 % javno objavljuje interne procedure njegova rada, a izvješće o radu revizijskog odbora dostupno je na mrežnim stranicama kod 26 % izdavatelja. Još niži udjeli zabilježeni su za odbore za primitke, imenovanja, rizike i održivost.
- Transparentnost informacija o članovima uprave i nadzornog odbora na visokoj je razini.
  Podaci o članovima uprave tijekom trajanja mandata javno su dostupni kod 86 % izdavatelja, dok je isti udio zabilježen i za objavu podataka o članovima nadzornog odbora. Također, više od tri četvrtine izdavatelja objavljuje propisane podatke o članovima uprave i nadzornog odbora tijekom trajanja njihova mandata, što ukazuje na visoku razinu transparentnosti u tom području.
- Čak 85 % izdavatelja objavilo je na svojim mrežnim stranicama upitnik o usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja, što upućuje na visok stupanj transparentnosti u pogledu izvještavanja o primjeni preporuka Kodeksa.

U nastavku se daje pregled transparentnosti objava dokumenata korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja korporativnih obveznica tijekom 2025. godine.

**Tablica 57.** *Najčešće javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine*

| Najčešće javno objavljeni dokumenti i informacije | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Podaci o članovima nadzornog odbora za vrijeme trajanja mandata | 80% | 57% | 71% | 71% | 86% | 86% |
| Interne procedure rada revizijskog odbora | 60% | 71% | 86% | 86% | 86% | 86% |
| Podaci o članovima uprave za vrijeme trajanja mandata | 80% | 57% | 86% | 86% | 86% | 71% |
| Izvješće o radu revizijskog odbora | 40% | 29% | 57% | 43% | 43% | 43% |
| Objava novčanog iznosa plaćenog revizorskom društvu za pružene revizorske usluge | 60% | 14% | 14% | 14% | 14% | 43% |
| Detaljni podaci o primicima svakog člana uprave* | - | - | - | - | - | 14% |
| Detaljni podaci o svim primicima za svakog člana uprave* | - | - | - | - | - | 14% |
| Politike primitaka za članove uprave | 20% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025.*

**Napomena: Podaci su dostupni samo za 2025. s obzirom na nova pitanja iz upitnika o praksama upravljanja.*

**Tablica 58.** *Najrjeđe javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine*

| Najrjeđe javno objavljeni dokumenti i informacije | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Interne procedure rada odbora za rizike* | - | - | - | - | - | 0% |
| Izvještaj o radu odbora za rizike* | - | - | - | - | - | 0% |
| Procedure za odabir višeg rukovodstva* | - | - | - | - | - | 0% |
| Politika dividende | - | - | - | - | - | 0% |
| Interne procedure rada odbora za rizike* | - | - | - | - | - | 14% |
| Politike primitaka za članove višeg rukovodstva* | - | - | - | - | - | 14% |
| Interne procedure rada odbora za imenovanja | 20% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% |
| Interne procedure rada odbora za primitke | 20% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% |
| Podaci o kandidatima za člana uprave prije izbora u članstvo | 40% | 14% | 0% | 0% | 0% | 14% |
| Interne procedure rada revizijskog odbora | 20% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

**Napomena: Podaci su dostupni samo za 2025. s obzirom na nova pitanja iz upitnika o praksama upravljanja.*

Podaci pokazuju da izdavatelji najčešće javno objavljuju informacije o članovima uprave i nadzornog odbora te dokumente povezane s radom revizijskog odbora. U 2025. posebno se ističe porast udjela izdavatelja koji javno objavljuju mjesto dostupnosti podataka o članovima uprave i nadzornog odbora, dok je razina objave podataka o radu revizijskog odbora ostala stabilna.

S druge strane, najrjeđe se objavljuju informacije povezane s odborom za rizike, procedurama za odabir višeg rukovodstva te politikom dividende. Tijekom cijelog promatranog razdoblja također je vrlo nizak udio izdavatelja koji javno objavljuju interne procedure rada specijaliziranih odbora i politike primitaka.

## Vlastite dionice

Tijekom 2025. program otkupa vlastitih dionica ima 17 % (12) izdavatelja dionica. Od toga je sedam izdavatelja program usvojilo tijekom 2025., dva tijekom 2023., a po jedan tijekom 2024., 2022. i 2021. godine.

Kao svrhu i cilj programa otkupa vlastitih dionica izdavatelji najčešće navode nagrađivanje zaposlenika, provedbu programa ESOP, dodjelu dionica zaposlenicima i zaposlenicima povezanih društava, poboljšanje likvidnosti dionice te stjecanje vlastitih dionica radi njihova povlačenja bez smanjenja temeljnog kapitala.

Program otkupa vlastitih dionica bez naknade je javno dostupan na mrežnim stranicama deset izdavatelja (83 %), dok dva izdavatelja nemaju javno dostupan program otkupa vlastitih dionica na svojim mrežnim stranicama.

Svih 12 izdavatelja navelo je da je program otkupa vlastitih dionica usvojen i da se provodi u skladu s odredbama Zakona o trgovačkim društvima tijekom 2025. godine. Jedan izdavatelj naveo je da program otkupa vlastitih dionica nije usvojen niti se provodi u skladu s odredbama Uredbe o zlouporabi tržišta[18].

**Tablica 59.** *Izdavatelji dionica s programom otkupa vlastitih dionica prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine*

| Opis | CROBEX | < 100 mil. eura | 100 - 500 mil. eura | > 500 mil. eura | Ukupno | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Godina | Udio izdavatelja s programom otkupa | | | | Broj izdavatelja dionica | Izdavatelji s programom otkupa vlastitih dionica | Udio izdavatelja s programom otkupa |
| 2020. | 37% | 9% | 0% | 0% | 99 | 13 | 13% |
| 2021. | 29% | 7% | 8% | 0% | 94 | 11 | 12% |
| 2022. | 44% | 9% | 8% | 0% | 87 | 14 | 16% |
| 2023. | 35% | 8% | 18% | 0% | 83 | 13 | 16% |
| 2024. | 47% | 3% | 29% | 0% | 70 | 12 | 17% |
| 2025. | 40% | 8% | 11% | 0% | 72 | 12 | 17% |

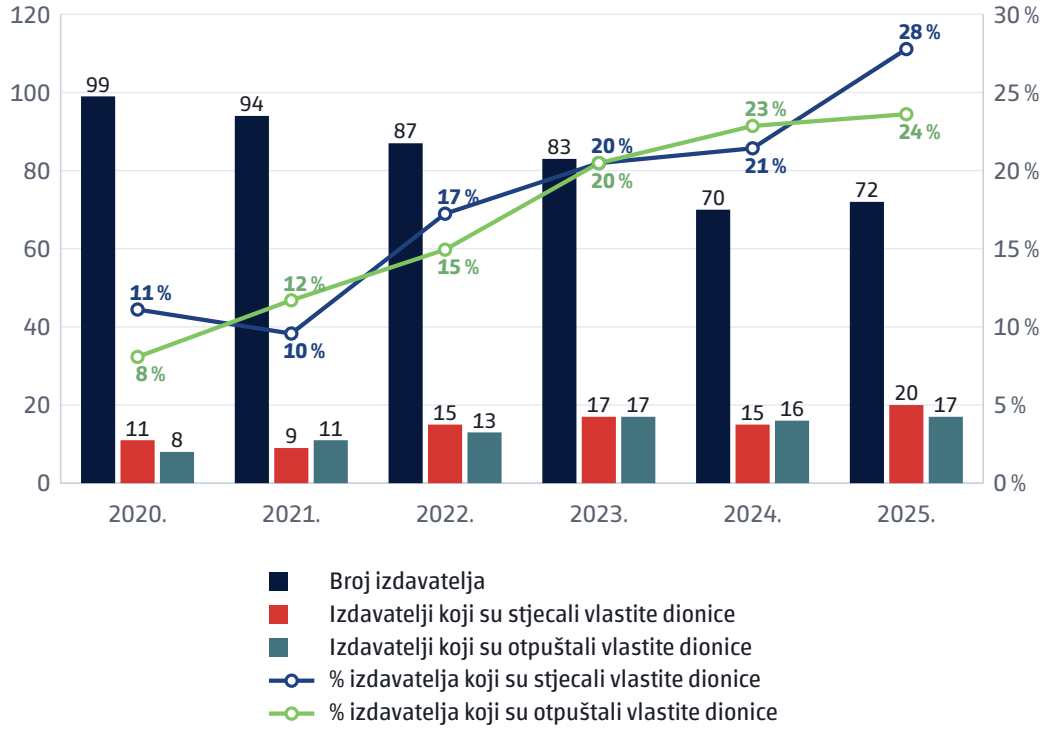
*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023, 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

U promatranom razdoblju programi otkupa vlastitih dionica najčešće su prisutni kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX. U 2025. godini 67 % svih izdavatelja koji imaju program otkupa (8 od ukupno 12) čine izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX iako oni predstavljaju svega 28 % svih

18 Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ

izdavatelja dionica na promatranom tržištu. To upućuje na veću sklonost provođenju programa otkupa među likvidnijim i tržišno značajnijim izdavateljima.

**Grafikon 89.** *Izdavatelji dionica koji su stjecali i otpuštali vlastite dionice od 2020. do 2025. godine*



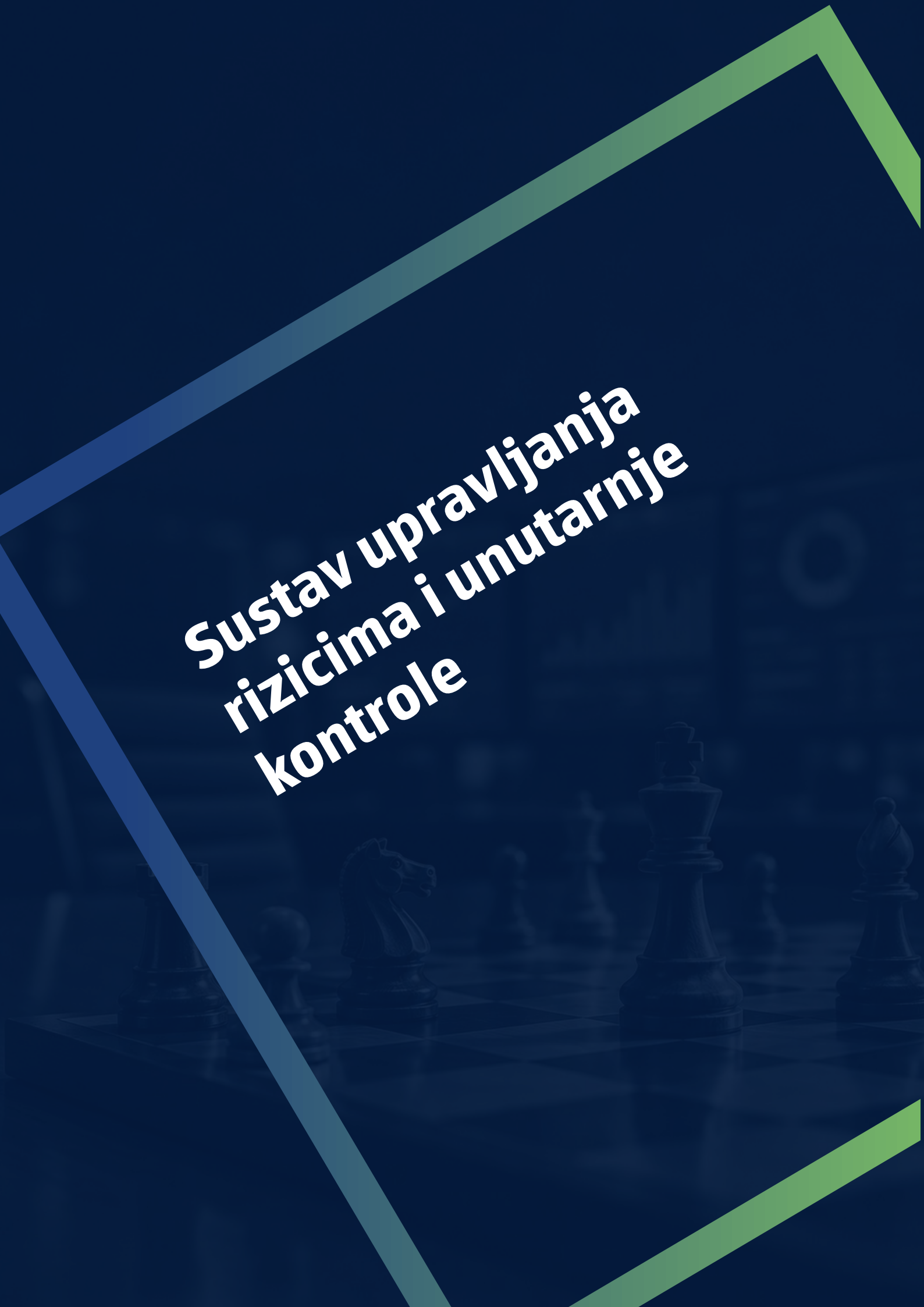

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023, 2024. i 2025. godinu*

U promatranom razdoblju vidljiv je trend povećanja aktivnosti izdavatelja povezanih s vlastitim dionicama. Udio izdavatelja koji su stjecali vlastite dionice porastao je s 11 % u 2020. na 28 % u 2025., dok se udio izdavatelja koji su otpuštali vlastite dionice povećao s 8 % na 24 %.

Tijekom 2025. aktivnosti stjecanja vlastitih dionica bile su izraženije na uređenom tržištu, dok su aktivnosti otpuštanja vlastitih dionica u većoj mjeri provedene izvan uređenog tržišta. Neto transakcije vlastitim dionicama kod većine su izdavatelja bile relativno ograničene u odnosu na njihovu tržišnu kapitalizaciju te su se u pravilu kretale unutar raspona od ±1 %.

Jedan od sedam izdavatelja korporativnih obveznica koji ima program otkupa vlastitih dionica iz sektora je proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka.

# Sustav upravljanja rizicima i unutarnje kontrole



Upravljanje rizicima i unutarnja kontrola sastavni su dio uspjeha društva, a sposobnost utvrđivanja i ispunjavanja strateških ciljeva, iskorištavanje novih prilika i osiguravanje dugoročnog opstanka ovisi o sposobnosti društva da prepozna i rješava rizike s kojima se suočava.

Osnovno načelo Kodeksa u vezi s rizicima, unutarnjom kontrolom i revizijom jest činjenica da će nadzorni odbor osigurati ustrojenost djelotvornih struktura, politika i postupaka radi identificiranja, prijavljivanja, upravljanja i nadgledanja znatnih rizika s kojima se društvo suočava te osigurati neovisnost i djelotvornost funkcija unutarnje i vanjske revizije.

Tijekom 2025. sustav upravljanja rizicima bio je ustrojen kod 42 % izdavatelja dionica, dok ga 58 % izdavatelja dionica nije imalo. Isti udjeli zabilježeni su i tijekom 2024. godine.

Od ukupno 30 izdavatelja dionica s ustrojenim sustavom upravljanja rizicima najveći broj, njih 10, djeluje u sektoru financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja (kao i u 2024.), a njih osam u sektoru djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane.

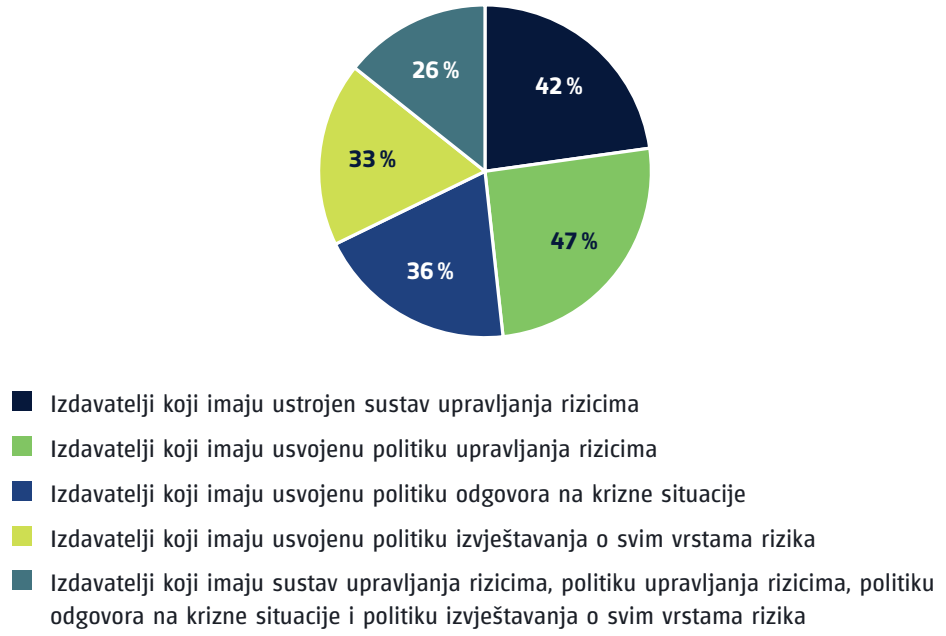
Broj zaposlenih u sustavu upravljanja rizicima kreće se od jedne do 181 osobe. Najviše izdavatelja, njih 12, ima jednu zaposlenu osobu u tom sustavu, dok izdavatelji iz sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja bilježe najveći pojedinačni broj zaposlenih u funkciji upravljanja rizicima.

Od ukupno 30 izdavatelja s ustrojenim sustavom upravljanja rizicima njih pet nema usvojenu politiku upravljanja rizicima. Istodobno je 47 % svih izdavatelja izvijestilo da ima usvojenu politiku upravljanja rizicima.

Osim toga, 36 % izdavatelja ima i politiku odgovora na krizne situacije, a 33 % izdavatelja ima politiku integriranog izvještavanja o svim vrstama rizika.

U grafikonima u nastavku prikazana je ustrojenost sustava upravljanja rizicima i povezanih politika u 2025. godini te je vidljivo da 26 % izdavatelja dionica i 43 % izdavatelja korporativnih obveznica ima usvojen sustav upravljanja rizicima i sve tri navedene politike.

**Grafikon 90.** *Pregled ustrojenosti sustava upravljanja rizicima i povezanih politika za izdavatelje dionica u 2025. godini*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

U sljedećem grafikonu dan je pregled ustrojenosti sustava upravljanja rizicima i povezanih politika u 2025. godini za izdavatelje korporativnih obveznica.

**Grafikon 91.** *Pregled ustrojenosti sustava upravljanja rizicima i povezanih politika u 2025. godini za izdavatelje korporativnih obveznica*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

Kod značajnog dijela izdavatelja sustav upravljanja rizicima još uvijek nije u potpunosti povezan s pratećim politikama, što ukazuje na prostor za daljnje jačanje okvira upravljanja rizicima i njihovu veću integraciju u sustave korporativnog upravljanja i održivosti.

U 2025. najzastupljeniji rizik u poslovanju izdavatelja dionica bio je rizik makroekonomskog okružja, kao i u 2024. godini.

Najzastupljeniji rizici u poslovanju izdavatelja tijekom 2025. bili su:

- rizik makroekonomskog okružja kod 27 izdavatelja (25 u 2024.)
- operativni rizik kod 15 izdavatelja (11 u 2024.)
- ostali rizici kod 14 izdavatelja (21 u 2024.)
- rizik likvidnosti kod osam izdavatelja (sedam u 2024.)
- kreditni rizik kod sedam izdavatelja (šest u 2024.)
- reputacijski rizik kod jednog izdavatelja.

Najznačajniji rizici koji su utjecali na poslovanje društva dostupni su javno bez naknade na mrežnoj stranici kod 72 % izdavatelja.

Izvještaj o učinkovitosti sustava upravljanja rizicima i unutarnjih kontrola tijekom 2025. revizijski odbor nije zaprimio kod 26 % izdavatelja, što upućuje na razlike u intenzitetu praćenja sustava upravljanja rizicima među izdavateljima. Kod 39 % izdavatelja navedeni je izvještaj zaprimljen jednom, dok ga je revizijski odbor kod 11 % izdavatelja zaprimio tri puta. Broj zaprimljenih izvještaja tijekom godine kretao se od jednog do 25, pri čemu je revizijski odbor u prosjeku dva puta bio obaviješten o upravljanju rizicima.

63 % izdavatelja dionica provelo je procjenu rizika povezanih s ostvarenjem strategije i održavanjem aktivnosti društva.

## Unutarnja kontrola i revizija

Funkcije upravljanja rizicima i unutarnje kontrole trebale bi biti ugrađene u strategiju društva, poslovni model i procese upravljanja, počevši od nadzornog odbora i uprave izdavatelja.

U 2025. godini 57 % izdavatelja dionica imalo je ustrojen sustav unutarnje kontrole (64 % u 2024.)

U prosjeku je u sustavu unutarnjih kontrola zaposleno 12 zaposlenika (15 u 2024.), a broj se kreće u rasponu od jednog do 162 zaposlenika.

Najviše izdavatelja koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole u 2025. iz djelatnosti je pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (10 izdavatelja), zatim iz sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja (devet izdavatelja) te iz sektora prijevoza i skladištenja te proizvodnje prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda (pet izdavatelja). U 2024. najviše je izdavatelja koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole iz financijskog sektora (10 izdavatelja), zatim iz turističkog sektora (devet izdavatelja) te iz sektora prijevoza i skladištenja (pet izdavatelja).

Tijekom 2025. samo su tri izdavatelja dionica izvijestila o postojanju značajnih unutarnjih kontrola koje nisu bile dostatno djelotvorne, pri čemu su istodobno navela mjere i aktivnosti poduzete ili predložene radi otklanjanja uočenih nedostataka i unaprjeđenja sustava unutarnjih kontrola.

Tijekom 2025. i 2024. pet izdavatelja korporativnih obveznica imalo je ustrojen sustav unutarnje kontrole. U 2025. prosječno je u sustavu unutarnjih kontrola zaposleno 32 djelatnika, a najviše zaposlenih u sustavu unutarnje kontrole ima izdavatelj iz sektora bankarstva (prosječno 25 u 2024., najviše također iz sektora bankarstva).

Sustav za usklađenost imalo je ustrojeno 47 % izdavatelja dionica s prosječnim brojem od pet zaposlenih unutar sustava za usklađenost, a koji se kreće u rasponu od jednog do 54 zaposlenika. Najviše izdavatelja, njih 16, ima jednu zaposlenu osobu u tom sustavu, dok izdavatelji iz sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja bilježe najveći pojedinačni broj zaposlenih u sustavu za usklađenost.

Pet izdavatelja korporativnih obveznica imalo je ustrojen sustav za usklađenost s prosječnim brojem od tri zaposlenika unutar tog sustava.

## Sustav unutarnje revizije

U 2025. ukupno 50 % izdavatelja dionica ima ustrojen sustav unutarnje revizije (kao i u 2024.).

Među izdavateljima koji imaju ustrojen sustav unutarnje revizije njih 33 % ustrojilo je i zasebnu organizacijsku jedinicu unutarnje revizije. Prosječan broj zaposlenih u tim organizacijskim jedinicama iznosi četiri (kao i u 2024.).

Najveći broj izdavatelja dionica koji su tijekom 2025. imali ustrojen sustav unutarnje revizije pripada sektoru financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja (10 izdavatelja), dok se u prethodnoj godini taj broj odnosio na devet izdavatelja.

Većina izdavatelja (75 %) izvijestila je da je njihov revizijski odbor tijekom 2025. ocijenio djelotvornost sustava upravljanja rizicima i unutarnjih kontrola, što upućuje na relativno visoku razinu uključenosti revizijskih odbora u nadzor ključnih kontrolnih i upravljačkih mehanizama društva.

Udio izdavatelja dionica koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole, unutarnje revizije i upravljanja rizicima u 2025. prikazan je u sljedećoj tablici.

**Tablica 60.** *Udio izdavatelja dionica koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole, sustav unutarnje revizije, sustav upravljanja rizicima i sustav za usklađenost za 2025. godinu*

| Tržišna kapitalizacija | Udio izdavatelja sa sustavom unutarnje kontrole | Udio izdavatelja sa sustavom unutarnje revizije | Udio izdavatelja sa sustavom upravljanja rizicima | Udio izdavatelja sa sustavom za usklađenost | Broj izdavatelja sa sva četiri ustrojena sustava | Udio izdavatelja sa sva četiri ustrojena sustava |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 82% | 91% | 91% | 91% | 9 | 82% |
| Nefinancijski sektor | 52% | 43% | 33% | 39% | 11 | 18% |
| Ukupno | 57% | 50% | 42% | 47% | 20 | 28% |
| CROBEX | 65% | 65% | 65% | 70% | 9 | 45% |
| < 100 mil. eura | 46% | 36% | 33% | 31% | 9 | 23% |
| 100 - 500 mil. eura | 67% | 67% | 11% | 44% | 0 | 0% |
| > 500 mil. eura | 100% | 75% | 75% | 100% | 2 | 50% |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 57% | 50% | 42% | 47% | 20 | 28% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

Promatrano prema tržišnoj kapitalizaciji, vidljiv je pozitivan odnos između veličine tržišne kapitalizacije dionica i razvijenosti sustava kontrola. Izdavatelji s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura imaju najviše udjele uspostavljenih sustava, pri čemu svi imaju sustav unutarnjih kontrola i usklađenosti, a 50 % njih ima ustrojena sva četiri sustava. Nasuprot tome, kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura sustavi kontrola znatno su rjeđe zastupljeni, osobito unutarnja revizija (36 %), upravljanje rizicima (33 %) i usklađenost (31 %), dok samo 23 % izdavatelja ima sva četiri sustava.

- Kod skupine izdavatelja dionica s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura, gdje je sustav upravljanja rizicima prisutan kod samo 11 % izdavatelja, nijedan izdavatelj nema ustrojena sva četiri sustava.
- Financijski sektor i veći izdavatelji u pravilu imaju razvijenije upravljačke i kontrolne mehanizme, dok su kod manjih i nefinancijskih izdavatelja takvi sustavi manje zastupljeni. Među promatranim sustavima najmanje je razvijen sustav upravljanja rizicima, koji obuhvaća 47 % izdavatelja te ujedno i 47 % ukupne tržišne kapitalizacije svih izdavatelja dionica.
- 86 % izdavatelja korporativnih obveznica (njih šest) imalo je ustrojen sustav unutarnje revizije u 2025. godini (kao i u 2024.).

**Tablica 61.** *Udio izdavatelja korporativnih obveznica koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole, sustav unutarnje revizije, sustav upravljanja rizicima i sustav za usklađenost za 2025. godinu*

| Tržišna kapitalizacija | Udio izdavatelja sa sustavom unutarnje kontrole | Udio izdavatelja sa sustavom unutarnje revizije | Udio izdavatelja sa sustavom upravljanja rizicima | Udio izdavatelja sa sustavom za usklađenost | Broj izdavatelja sa sva četiri ustrojena sustava | Udio izdavatelja sa sva četiri ustrojena sustava |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 29% | 29% | 29% | 29% | 2 | 29% |
| Nefinancijski sektor | 43% | 57% | 43% | 43% | 3 | 43% |
| Ukupno | 71% | 86% | 71% | 71% | 5 | 71% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

- Sustavi unutarnje kontrole, upravljanja rizicima i usklađenosti prisutni su kod 71 % izdavatelja korporativnih obveznica. Sva četiri ključna sustava upravljanja i kontrola uspostavljena su kod pet izdavatelja, pri čemu je njihov udio viši u nefinancijskom nego u financijskom sektoru.

## Vanjska revizija

Revizijski odbor prati postupak odabira vanjskog revizora te predlaže imenovanje revizorskog društva nadležnom tijelu društva radi donošenja prijedloga odluke o imenovanju na glavnoj skupštini. Vanjski revizor provodi neovisnu reviziju godišnjih financijskih izvještaja s ciljem stjecanja razumnog uvjerenja o tome jesu li financijski izvještaji kao cjelina bez značajnog pogrešnog prikaza uslijed prijevare ili pogreške i izdavanja izvješća koje uključuje revizorsko mišljenje. Neovisnost revizora podrazumijeva nepostojanje vlasničkih, poslovnih, financijskih ili drugih interesa koji bi mogli ugroziti njegovu objektivnost i profesionalnu prosudbu.

U skladu s Kodeksom revizijski odbor usuglašava se oko godišnjeg radnog plana s vanjskim revizorom, uključujući opseg i sadržaj aktivnosti koje će biti podvrgnute reviziji. Revizijski odbor po potrebi se mora sastati s vanjskim revizorom da bi raspravili o pitanjima koja su identificirana tijekom revizije i da bi nadgledao kvalitetu pruženih usluga. Osim toga, revizijski odbor nadgleda neovisnost i objektivnost vanjskog revizora te odobrava politiku o dozvoljenim nerevizorskim uslugama koje pruža vanjski revizor i nadgleda provedbu te politike.

- U 2025. kod 53 % izdavatelja dionica uslugu revizije financijskih izvještaja pružalo je jedno od četiri najveća revizorska društva (66 % u 2024.).
- Najviše izdavatelja dionica (ukupno 10) koji u 2025. koriste usluge revizije jednog od četiri najveća revizorska društva iz sektora je djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (u 2024. najviše izdavatelja iz sektora turizma, također njih 10, koji su koristili usluge revizije jednog od četiri najveća revizorska društva).

U nastavku se daje pregled izdavatelja dionica i angažiranih revizorskih društava u 2025. godini.

**Tablica 62.** *Pregled izdavatelja dionica i angažiranih revizorskih društava prema sektorskoj podjeli izdavatelja i prema udjelu u tržišnoj kapitalizaciji za 2025. godinu*

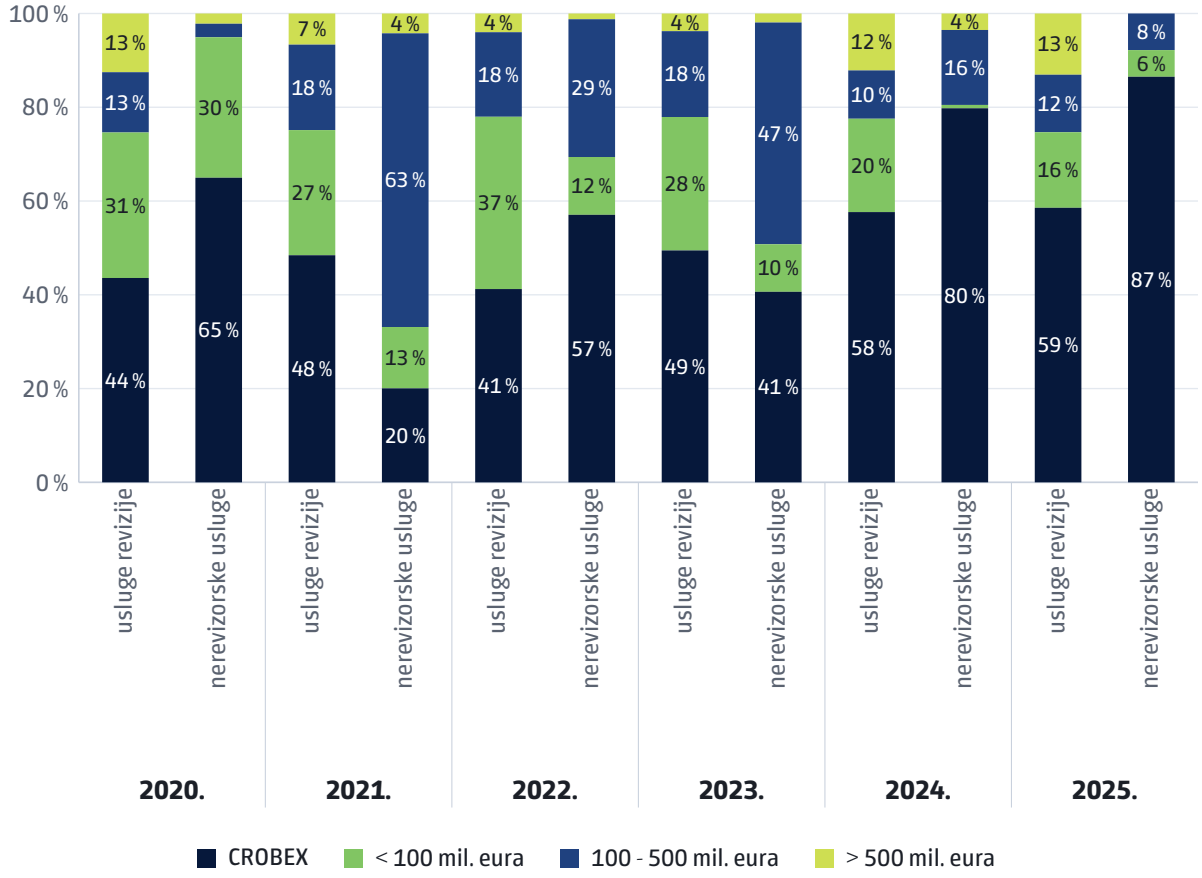
| Tržišna kapitalizacija / sektor | Udio izdavatelja koji se koriste uslugama *Big Four* revizora | Udio izdavatelja koji se koriste uslugama ostalih revizora | Bruto iznos plaćen za usluge revizije u eurima | Udio bruto novčanog iznosa plaćen revizorskom društvu za pružene usluge revizije | Bruto iznos plaćen za ostale usluge revizorskog društva u eurima | Udio bruto novčanog iznosa plaćen revizorskom društvu za ostale pružene usluge u eurima | Prosječan broj uzastopnih godina korištenja istog revizorskog društva |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 45% | 55% | 1.177.803 | 16% | 408.594 | 50% | 4,2 |
| Nefinancijski sektor | 54% | 46% | 6.228.200 | 84% | 403.238 | 50% | 4,5 |
| Ukupno | 53% | 47% | 7.406.003 | 100% | 811.831 | 100% | 4,4 |
| CROBEX | 85% | 15% | 4.336.471 | 59% | 702.250 | 87% | 4,6 |
| < 100 mil. eura | 31% | 69% | 1.193.748 | 16% | 46.181 | 6% | 4,6 |
| 100 - 500 mil. eura | 67% | 33% | 908.411 | 12% | 63.400 | 8% | 3,9 |
| > 500 mil. eura | 75% | 25% | 967.373 | 13% | 0 | 0% | 3,3 |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 53% | 47% | 7.406.003 | 100% | 811.831 | 100% | 4,4 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021, 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

- Tržišna kapitalizacija izdavatelja dionica koji koriste usluge najvećih revizorskih društava činila je na kraju 2025. godine 53 % ukupne tržišne kapitalizacije dionica uvrštenih na uređeno tržište (84 % na kraju 2024.).
- Promatrajući izdavatelje prema udjelu u tržišnoj kapitalizaciji, najveći udio izdavatelja koji se koriste uslugama revizorskih društava iz skupine *Big Four* zabilježen je među izdavateljima čije su dionice uključene u CROBEX, gdje njihov udio iznosi 85 %.
- Udio izdavatelja koji se koriste uslugama revizora iz skupine *Big Four* raste s veličinom tržišne kapitalizacije te iznosi 31 % kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura, 67 % kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom između 100 i 500 mil. eura te 75 % kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura.
- Prosječan bruto novčani iznos plaćen revizorskom društvu za pruženu uslugu revizije tijekom 2025. iznosio je 102,9 tis. eura (96,2 tis. eura u 2024.), a svi iznosi kretali su se u rasponu od 4,7 tis. eura do 718,7 tis. eura (od 4,7 tis. eura do 706,4 tis. eura u 2024.). Prosječan bruto novčani iznos plaćen revizorskom društvu za pružene usluge revizije tijekom 2025. ne razlikuje se značajno između izdavatelja iz financijskog i nefinancijskog sektora. Medijan bruto novčanog iznosa plaćen vanjskom revizoru za pružene revizorske usluge iznosi 44 tis. eura, što znači da je polovica izdavatelja platila vanjskom revizoru iznos manji od 44 tis. eura, dok je druga polovica platila veći iznos (u 2024. medijan je iznosio 42 tis. eura).
- Tijekom 2025. više od jedne trećine izdavatelja nije javno objavilo podatke o iznosu naknade plaćene revizorskom društvu za pružene revizorske usluge.

Iz grafikona u nastavku vidljiva je struktura naknada za revizorske i nerevizorske usluge prema veličini tržišne kapitalizacije tijekom razdoblja od 2020. do 2025. godine. Struktura naknada za usluge revizije pritom je relativno stabilna te najveći udio kontinuirano otpada na izdavatelje čije su dionice uključene u CROBEX, koji su u 2025. predstavljali 59 % ukupno plaćenih naknada za reviziju. Kod nerevizorskih usluga udio izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX još je izraženiji te je porastao sa 65 % u 2020. na 87 % u 2025., što upućuje na sve veću koncentraciju korištenja nerevizorskih usluga među najvećim izdavateljima.

**Grafikon 92.** *Udio naknada za plaćene revizorske i nerevizorske usluge prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023. 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Prema ZOR-u u nerevizorske usluge ubrajaju se usluge iz područja financija i računovodstva, financijskih analiza i kontrola, uključujući i dubinska snimanja, davanja poreznih savjeta kako je uređeno posebnim propisima, ostalog poslovnog savjetovanja, procjenjivanja vrijednosti društava, imovine i obveza, sudskog vještačenja, izrade i ekonomske ocjene investicijskih projekata, održavanja stručnih seminara i edukacije, izdavanja stručnih radova te savjetovanja iz područja održivosti.

- U 2025. revizorska društva pružala su nerevizorske usluge kod ukupno 14 izdavatelja dionica, a prosječan bruto novčani iznos plaćen revizorskom društvu za ostale pružene usluge tijekom godine iznosio je 57,48 tis. eura (također kod 14 izdavatelja dionica u 2024., a prosječan bruto iznos isplaćen revizoru za ostale pružene usluge iznosio je 72,3 tis. eura).

- Udio bruto iznosa plaćenog za ostale nerevizorske usluge revizorskog društva u odnosu na ukupan bruto iznos plaćen revizorima (koji uključuje i revizorske i nerevizorske usluge) tijekom 2025. iznosio je 10 %.

Prema ZOR-u isto revizorsko društvo može obavljati zakonsku reviziju subjekata od javnog interesa najviše deset uzastopnih godina osim ako posebnim propisima nije drukčije uređeno.

U tablici u nastavku prikazano je prosječno trajanje korištenja usluga istog ovlaštenog revizora u istom revizorskom društvu te broj izdavatelja razvrstan prema duljini neprekidnog trajanja revizorskog angažmana.

**Tablica 63.** *Broj izdavatelja dionica prema prosječnom broju godina korištenja usluga istog ovlaštenog revizora u istom revizorskom društvu od 2020. do 2025. godine*

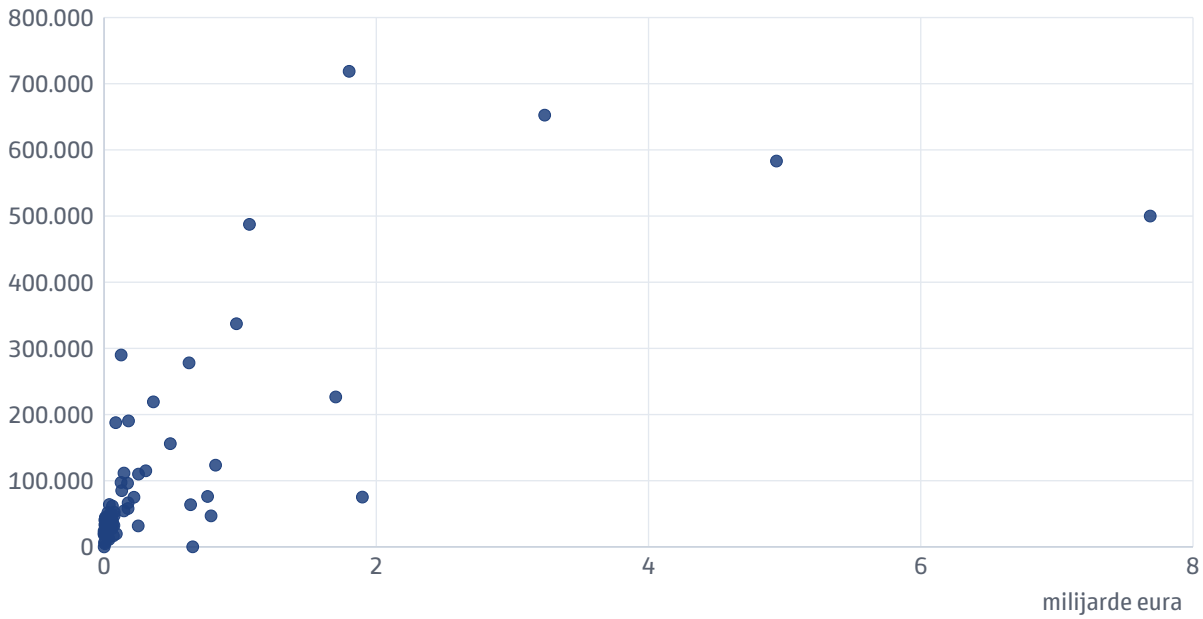
| Broj izdavatelja/ broj godina | Prosječan broj godina korištenja usluga istog ovlaštenog revizora u istom revizorskom društvu | | | | | | Manje od 4 godine | | | | | | 4 - 6 godina | | | | | | 7 - 9 godina | | | | | | 10 i više godina | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tržišna kapitalizacija | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
| Financijski sektor | 2,1 | 2,2 | 2,5 | 3,4 | 3,9 | 4,1 | 13 | 12 | 7 | 5 | 5 | 3 | 0 | 0 | 4 | 6 | 6 | 7 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nefinancijski sektor | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,2 | 3,6 | 3,9 | 63 | 59 | 47 | 38 | 26 | 33 | 17 | 21 | 27 | 30 | 27 | 17 | 3 | 1 | 2 | 4 | 6 | 11 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ukupno | 2,7 | 2,8 | 3,0 | 3,2 | 3,7 | 3,9 | 76 | 71 | 54 | 43 | 31 | 36 | 17 | 21 | 31 | 36 | 33 | 24 | 4 | 1 | 2 | 4 | 6 | 12 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CROBEX | 2,6 | 2,9 | 3,2 | 3,8 | 3,7 | 4,3 | 13 | 14 | 11 | 9 | 10 | 9 | 5 | 7 | 7 | 8 | 6 | 7 | 0 | 0 | 0 | 3 | 3 | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| < 100 mil. eura | 2,7 | 2,7 | 3,0 | 3,1 | 3,8 | 4,0 | 53 | 46 | 35 | 25 | 14 | 18 | 9 | 10 | 17 | 25 | 24 | 14 | 3 | 1 | 2 | 0 | 2 | 7 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 100 - 500 mil. eura | 2,9 | 2,8 | 3,1 | 3,3 | 4,0 | 2,9 | 6 | 10 | 6 | 7 | 3 | 6 | 3 | 3 | 7 | 3 | 3 | 2 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| > 500 mil. eura | 2,5 | 2,5 | 1,0 | 1,0 | 1,8 | 3,0 | 4 | 1 | 2 | 2 | 4 | 3 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 2,7 | 2,8 | 3,0 | 3,2 | 3,7 | 3,9 | 76 | 71 | 54 | 43 | 31 | 36 | 17 | 21 | 31 | 36 | 33 | 24 | 4 | 1 | 2 | 4 | 6 | 12 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2020., 2021., 2022., 2023. 2024. i 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Rezultati upućuju na postupno produljenje kontinuiteta angažmana ovlaštenih revizora kod izdavatelja dionica. Dok su tijekom ranijih godina prevladavali angažmani kraći od četiri godine, u 2025. godini vidljiv je rast udjela izdavatelja koji koriste usluge istog ovlaštenog revizora između četiri i šest godina te između sedam i devet godina. Prosječno trajanje angažmana pritom je nešto više kod izdavatelja iz financijskog sektora i izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX, što upućuje na veću stabilnost revizorskih angažmana kod tih skupina izdavatelja.

- Tijekom 2025. devet izdavatelja dionica koristi usluge istog revizorskog društva osam ili više godina (kao i u 2024.).
- Prosječan broj godina korištenja usluga istog revizorskog društva od strane izdavatelja dionica u 2025. iznosi četiri (kao i u posljednje tri godine).
- Prosječan broj godina korištenja istog ovlaštenog revizora u istom revizorskom društvu od strane izdavatelja dionica u 2025. iznosi četiri (kao i u 2023. te 2024.).
- U 2025. broj godina korištenja istog ovlaštenog revizora u istom revizorskom društvu od strane izdavatelja dionica razlikuje se od broja uzastopnih godina korištenja usluga istog revizorskog društva kod 12 % izdavatelja.

**Grafikon 93.** *Prikaz korelacije između bruto novčanog iznosa plaćenog revizorskom društvu za usluge revizije pružene tijekom 2025. i tržišne kapitalizacije izdavatelja*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

Pearsonov koeficijent korelacije između bruto novčanog iznosa plaćenog vanjskom revizorskom društvu za usluge revizije pružene tijekom 2025. i tržišne kapitalizacije izdavatelja iznosi 0,725 (0,770 u 2024.), što upućuje na relativno snažnu pozitivnu povezanost između veličine izdavatelja i iznosa naknade za reviziju.

- Tijekom 2025. izdavatelji dionica iz sektora proizvodnje električne opreme, telekomunikacija te proizvodnje koksa i rafiniranih naftnih proizvoda imaju najveći bruto iznos plaćen revizoru za revizorske usluge.
- S vanjskim revizorom izdavatelja revizijski odbor sastao se tijekom 2025. u prosjeku dva puta (kao i u 2024.). Najveći broj izdavatelja dionica (njih 29) sastao se s vanjskim revizorom dva puta, dok se 27 izdavatelja s njim sastalo samo jednom (isto u 2024.). Osam izdavatelja dionica tijekom godine nije održalo nijedan sastanak s vanjskim revizorom (šest izdavatelja u 2024.).

U nastavku su prikazana glavna obilježja angažmana vanjskih revizora te revizorskih i nerevizorskih usluga kod izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. godini:

- Sedam izdavatelja korporativnih obveznica koristilo je usluge šest različitih vanjskih revizora tijekom 2025. (osam u 2024.), a broj revizora veći je od broja izdavatelja zbog toga što je jedan izdavatelj koristio usluge dvaju različitih revizora, koji su proveli zajedničku reviziju (kao i u 2024.).
- Dva izdavatelja korporativnih obveznica koristila su usluge najvećih revizorskih društava (kao i u 2024.).
- Krajem 2025. prosječan broj godina korištenja usluga istog vanjskog revizorskog društva iznosio je tri (dva u 2024.).
- Bruto novčani iznos plaćen vanjskom revizorskom društvu za pružene usluge revizije tijekom 2025. navelo je svih sedam izdavatelja korporativnih obveznica, a iznosi su se kretali od 26,8 tis. eura do

283,4 tis. eura (od 16,5 tis. eura do 266 tis. eura u 2024.). U prosjeku su vanjskim revizorima izdavatelji isplatili 116 tis. eura (104 tis. eura u 2024.).

- Bruto novčani iznos plaćen vanjskom revizorskom društvu za ostale nerevizorske usluge pružene tijekom 2025. navela su dva izdavatelja (nijedan u 2024).

## Kibernetička sigurnost i digitalna otpornost

S obzirom na to da su pitanja iz područja kibernetičke sigurnosti prvi put uključena u upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, rezultati prikazani u ovom poglavlju predstavljaju početnu osnovu za praćenje razvoja praksi upravljanja kibernetičkim rizicima kod izdavatelja u narednim godinama.

- Tijekom 2025. godine 56 % izdavatelja dionica i 43 % izdavatelja korporativnih obveznica imalo je usvojenu politiku upravljanja kibernetičkim rizicima, dok je kod 20 % izdavatelja dionica i 57 % izdavatelja korporativnih obveznica takva politika bila u fazi izrade. Ukupno 24 % izdavatelja dionica nije imalo uspostavljenu politiku upravljanja kibernetičkim rizicima.
- Unatoč sve većem i značajnijem strateškom značaju kibernetičkih rizika, mnogi izdavatelji još uvijek nemaju dosljedan i integriran pogled na kibernetički rizik.
- Na pitanje o postojanju najmanje jedne osobe odgovorne za kibernetičku sigurnost potvrdno je odgovorilo 85 % izdavatelja dionica, dok njih 15 % nema imenovanu odgovornu osobu za navedeno područje.
- Kada je riječ o provođenju simulacija kibernetičkih napada ili testiranja sigurnosti, 42 % izdavatelja dionica navelo je da takve aktivnosti provodi jednom godišnje, 25 % više puta godišnje, dok ih 33 % uopće ne provodi navedene aktivnosti.
- Većina izdavatelja dionica (79 %) prikuplja informacije o kibernetičkim incidentima i sigurnosnim propustima na godišnjoj razini, dok 21 % izdavatelja ne provodi takvo prikupljanje podataka.
- Kod izdavatelja korporativnih obveznica takva je praksa još razvijenija te svi izdavatelji (100 %) prikupljaju informacije o kibernetičkim incidentima i sigurnosnim propustima. Značajne su razlike između izdavatelja iz financijskog i nefinancijskog sektora u području upravljanja kibernetičkim rizicima. Dok svi izdavatelji iz financijskog sektora imaju usvojenu politiku upravljanja kibernetičkim rizicima te provode simulacije kibernetičkih napada, kod izdavatelja iz nefinancijskog sektora takvu politiku ima 48 %, a simulacije provodi 61 % izdavatelja. Razlika je posebno izražena kod procjene digitalne zrelosti, koju je provelo 91 % izdavatelja iz financijskog sektora u odnosu na samo 33 % izdavatelja iz nefinancijskog sektora, što upućuje na višu razinu razvijenosti i formaliziranosti upravljanja kibernetičkim rizicima u financijskom sektoru.

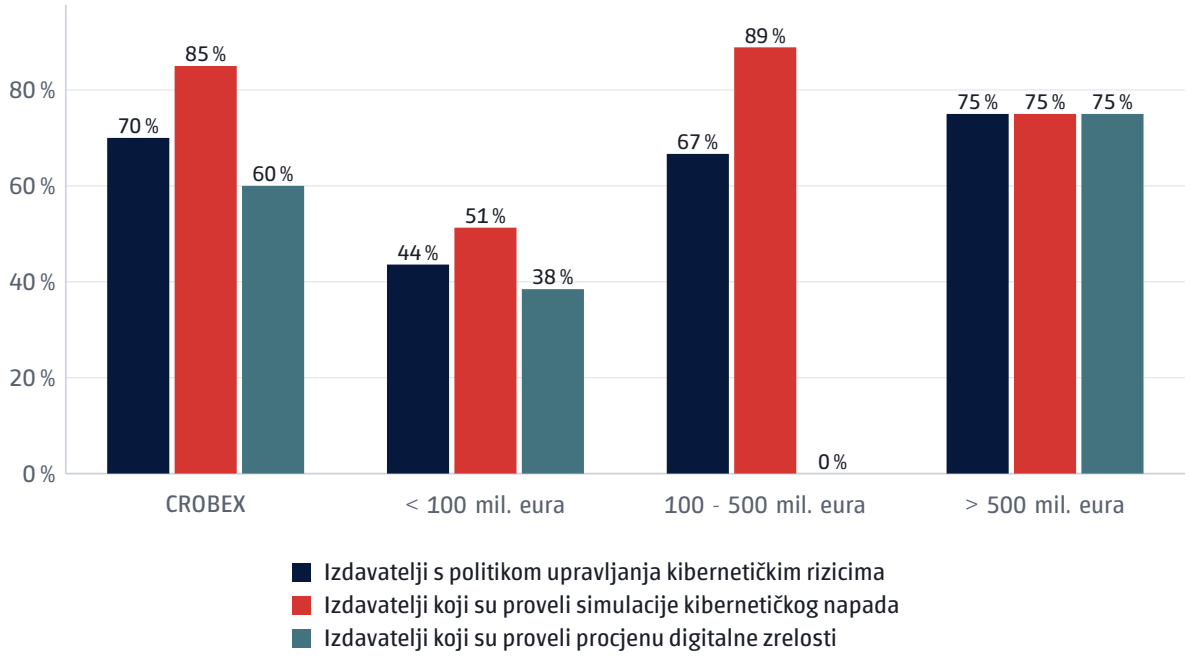
U nastavku se daje pregled izdavatelja dionica u odnosu na kibernetičku otpornost te tržišnu kapitalizaciju i sektor izdavatelja.

**Tablica 64.** *Pregled izdavatelja dionica u odnosu na kibernetičku otpornost i tržišnu kapitalizaciju*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | Udio izdavatelja s politikom upravljanja kibernetičkim rizicima | Udio izdavatelja koji pripremaju politiku upravljanja kibernetičkim rizicima | Udio izdavatelja koji su proveli simulacije kibernetičkog napada | Udio izdavatelja koji su proveli procjenu digitalne zrelosti |
|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 100% | 0% | 100% | 91% |
| Nefinancijski sektor | 48% | 25% | 61% | 33% |
| CROBEX | 70% | 20% | 85% | 60% |
| < 100 mil. eura | 44% | 26% | 51% | 38% |
| 100 - 500 mil. eura | 67% | 11% | 89% | 0% |
| > 500 mil. eura | 75% | 0% | 75% | 75% |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 56% | 20% | 67% | 42% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

**Grafikon 94.** *Prikaz udjela izdavatelja dionica u odnosu na kibernetičku otpornost i tržišnu kapitalizaciju*




*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za izdavatelje dionica za 2025. godinu, Zagrebačka burza, interni izračun*

Podaci za 2025. upućuju na to da s porastom tržišne kapitalizacije raste i udio izdavatelja dionica koji u pravilu imaju razvijenije prakse upravljanja kibernetičkim rizicima i višu razinu kibernetičke otpornosti. Politiku upravljanja kibernetičkim rizicima ima 56 % svih izdavatelja, pri čemu taj udio raste na 70 % kod izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX te na 75 % kod izdavatelja s tržišnom kapitalizacijom većom od 500 mil. eura.

Simulacije kibernetičkog napada provelo je 67 % izdavatelja, a posebno se ističu izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX (85 %) te izdavatelji tržišne kapitalizacije između 100 i 500 mil. eura (89 %). S druge strane, procjena digitalne zrelosti još uvijek nije široko rasprostranjena praksa. Provelo ju je 42 % izdavatelja dionica, pri čemu ju je 35 % provelo jednom, a 7 % više puta u godini. Ukupno 58 % izdavatelja nije provelo procjenu digitalne zrelosti, što upućuje na značajan prostor za daljnje unaprjeđenje sustavnog praćenja i razvoja digitalnih kapaciteta.

# Održivost

Odredbe Kodeksa koje se odnose na održivost ukazuju na to da prilikom donošenja odluka o strategiji i poslovnom planu društva uprava i nadzorni odbor moraju razmotriti utjecaj predloženih mjera na dionike, okoliš i zajednicu, kao i na ugled društva.

S obzirom na to da su pitanja iz područja održivosti prvi put uključena u upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu, rezultati prikazani u ovom poglavlju predstavljaju početnu osnovu za praćenje razvoja praksi održivosti kod izdavatelja u narednim godinama.

## Opseg obveznika izvještavanja o održivosti u 2025. godini

Opseg obveznika izvještavanja u 2025. smanjio se u odnosu na 2024. za više od 72 % zbog primijenjenog izuzeća izrade i objave izvještaja o održivosti za izdavatelje vrijednosnih papira na uređenom tržištu.[19]

Popis izdavatelja obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. prikazan je u Prilogu 7.

- Obvezu izvještavanja o održivosti za 2025. imalo je 11 izdavatelja. Uz njih su izvještaj o održivosti na dobrovoljnoj osnovi objavila još 24 izdavatelja te je ukupno 35 izdavatelja do 30. travnja 2026. objavilo izvještaj o održivosti kao sastavni dio godišnjeg izvještaja.
- Od 11 izdavatelja obveznika izvještavanja o održivosti njih devet bili su izdavatelji dionica, a dva izdavatelji korporativnih obveznica.
- Svi izdavatelji koji su sastavili izvještaj o održivosti izradili su ga na konsolidiranoj osnovi s obzirom na to da je za sve postojala obveza konsolidacije financijskih izvještaja (u 2024. dva su izdavatelja izvještaj o održivosti sastavila na pojedinačnoj osnovi).
- Uz izvještaj o održivosti svi su izdavatelji dostavili i izvještaj o provjeri izvještaja o održivosti u sklopu izvještaja rukovodstva, što predstavlja stopostotnu usklađenost. U 2024. izvještaj o provjeri izvještaja o održivosti dostavilo je 92 % izdavatelja.
- Svi izvještaji 11 obveznika izvještavanja o održivosti sastavljeni su uz primjenu Europskih standarda izvještavanja o održivosti (engl. *European Sustainability Reporting Standards*, dalje u tekstu: ESRS standardi).
- Od 24 izdavatelja koji izvještaj o održivosti sastavljaju na dobrovoljnoj osnovi njih deset primjenjuje ESRS standarde, dva izdavatelja iz sektora financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja koriste druge standarde izvještavanja, dok jedan izdavatelj primjenjuje Dobrovoljni standard za mala i srednja poduzeća (engl. *Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs*, VSME standard).

19 Na temelju članka 3. stavka 3. Zakona o dopunama Zakona o tržištu kapitala (Narodne novine br. 45/26), koji je stupio na snagu 30. travnja 2026. (za izdavatelje koji na datume bilance imaju prosječno manje od 1.000 zaposlenih (i na konsolidiranoj osnovi) i ne premašuju neto prihod od 450 mil. eura tijekom prethodne poslovne godine), za godine koje počinju između 1. siječnja 2025. i 31. prosinca 2026. godine

## Organizacija izvještavanja o održivosti tijekom 2025. godine

- Osobu ili organizacijsku jedinicu zaduženu za izvještavanje o održivosti u potpunosti je ili djelomično imenovalo 57 % izdavatelja dionica i korporativnih obveznica, dok ih 43 % nije uspostavilo takvu funkciju. Svi izdavatelji koji su obveznici izvještavanja o održivosti za 2025. imenovali su osobu i/ili organizacijsku jedinicu odgovornu za izvještavanje o održivosti.
- Kod izdavatelja dionica koji imaju uspostavljenu organizacijsku jedinicu zaduženu za izvještavanje o održivosti prosječan broj zaposlenika iznosi pet, a medijan iznosi tri, pri čemu se broj zaposlenika kreće od jedan do 42. Najveći broj izdavatelja (njih 13) ima po jednog zaposlenika u toj organizacijskoj jedinici. Izdavatelji koji nisu imenovali osobu ni organizacijsku jedinicu zaduženu za izvještavanje o održivosti nisu prijavili zaposlenike raspoređene na takve poslove. Razlika između prosjeka i medijana upućuje na to da manji broj izdavatelja s većim brojem zaposlenika značajno utječe na prosječnu vrijednost. Kod dva izdavatelja korporativnih obveznica koji su ujedno i obveznici izvještavanja o održivosti prosječan broj zaposlenika iznosi 27, pri čemu izdavatelj koji je ujedno financijska institucija ima 50 zaposlenika, a drugi izdavatelj obveznica četiri zaposlenika.
- Na pitanje jesu li radničko vijeće odnosno sindikalni povjerenik koji je preuzeo prava i obveze radničkog vijeća bili informirani o informacijama o održivosti te jesu li raspravljali o načinima njihova prikupljanja i provjere, pri čemu je od njih zatraženo i pisano mišljenje, potvrdno ili djelomično potvrdno odgovorilo je 26 % izdavatelja dionica (19) i 43 % izdavatelja korporativnih obveznica (3). Među njima se nalaze i četiri izdavatelja koji su obveznici izvještavanja o održivosti za 2025. godinu.
- Nadzornom je odboru mišljenje radničkog vijeća odnosno sindikalnog povjerenika dostavljeno kod 11 % izdavatelja dionica i kod 43 % izdavatelja korporativnih obveznica, dok kod 89 % izdavatelja dionica i kod 47 % izdavatelja korporativnih obveznica takvo mišljenje nije dostavljeno. Među izdavateljima koji su dostavili navedeno mišljenje nadzornom odboru nalaze se i četiri izdavatelja obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. godinu.

## Procjena značajnosti i uključivanje dionika tijekom 2025. godine

Uključenost dionika ključna je jer omogućuje nadzornom odboru i upravi da donose informirane i uravnotežene odluke utemeljene na stvarnim potrebama i očekivanjima svih relevantnih strana.

Jasno definirani mehanizmi komunikacije i ovlasti stvaraju transparentan okvir koji smanjuje rizike, jača povjerenje te doprinosi dugoročno održivom i odgovornom poslovanju izdavatelja.

- Tijekom 2025. kod 79 % izdavatelja dionica nadzorni odbor i uprava zajednički su identificirali ključne dionike društva. Pritom je takva praksa bila raširenija među izdavateljima koji su obveznici izvještavanja o održivosti, gdje je više od tri četvrtine izdavatelja utvrdilo ključne dionike. Dodatnih 7 % izdavatelja navelo je da se ta aktivnost provodi djelomično, što upućuje na postupno uključivanje upravljačkih i nadzornih organa u procese upravljanja odnosima s dionicima.
- Visok udio usklađenosti zastupljen je i kod 80 % izdavatelja čije su uprave osigurale postojanje učinkovitih mehanizama za redovitu interakciju s ključnim dionicima, kao i za informiranje nadzornog odbora o rezultatima tih komunikacija.

- 56 % izdavatelja dionica provelo je procjenu značajnosti, uključujući procjenu značajnosti učinaka i financijske značajnosti, radi utvrđivanja značajnih učinaka, rizika i prilika o kojima izvještavaju, dok 44 % izdavatelja nije provelo takvu procjenu (među njima nema obveznika izvještavanja o održivosti). Što se tiče izdavatelja korporativnih obveznica, jedan od sedam izdavatelja nije proveo procjenu značajnosti (navedeni izdavatelj obveznica nije obveznik izvještavanja o održivosti).
- U procese određivanja ciljeva i prioriteta održivosti 71 % izdavatelja dionica uključilo je unutarnje i/ili vanjske dionike, dok ih 29 % izdavatelja u te procese nije uključilo. Izdavatelji koji nisu uključivali dionike u navedene procese pripadaju skupini izdavatelja s manjim udjelom u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji promatranog uzorka. Jedan od sedam izdavatelja korporativnih obveznica nije uključio unutarnje i/ili vanjske dionike u procese određivanja ciljeva i prioriteta održivosti (navedeni izdavatelj obveznica nije obveznik izvještavanja o održivosti).
- Anketu o percepciji radnika o ravnopravnosti spolova i jednakosti prilika u društvu provelo je 21 % izdavatelja dionica odnosno 14 % izdavatelja obveznica, dok je 7 % izdavatelja dionica navelo da je takvu aktivnost provelo djelomično. Većina izdavatelja, 72 % izdavatelja dionica i 86 % izdavatelja obveznica, nije provodila anketiranje radnika o navedenim pitanjima.
- Usvojene ciljeve uključivosti koji obuhvaćaju različite aspekte raznolikosti, poput spola, dobi, invaliditeta i pripadnosti manjinama, na svim razinama organizacije imalo je 29 % izdavatelja dionica (21 izdavatelj) kao i 29 % izdavatelja korporativnih obveznica (dva izdavatelja), dok 71 % izdavatelja takve ciljeve nije usvojilo. Kod izdavatelja koji su usvojili ciljeve uključivosti obveznici izvještavanja o održivosti čine gotovo polovicu promatranih društava, odnosno 45 % među izdavateljima dionica i 50 % među izdavateljima obveznica. Relativno nizak udio izdavatelja s formalno usvojenim ciljevima uključivosti ukazuje na prostor za daljnji razvoj politika i praksi usmjerenih na promicanje raznolikosti i jednakih prilika u poslovnom okružju.
- Fleksibilne oblike rada, poput rada od kuće, skraćenog radnog vremena ili drugih prilagodljivih modela rada, primjenjuje 65 % izdavatelja dionica i 43 % izdavatelja korporativnih obveznica, dok 3 % izdavatelja dionica navodi da su takvi oblici rada u fazi pripreme. S druge strane, 32 % izdavatelja dionica i 57 % izdavatelja korporativnih obveznica ne primjenjuje fleksibilne oblike rada. Navedeni rezultati pokazuju da je fleksibilna organizacija rada postala uobičajena praksa kod većine izdavatelja.

## Edukacije tijekom 2025. godine

Kontinuirana edukacija članova nadzornog odbora, uprave i svih radnika u pogledu ravnopravnosti spolova, uključivosti osoba s invaliditetom i dječjih prava iznimno je bitna, osobito kada se značajno izmijeni struktura zaposlenika ili kada se bitnije izmijene propisi koji se odnose na ta područja. Takva edukacija osigurava stvarnu primjenu načela dobrog korporativnog upravljanja, jača kulturu etičnog ponašanja, smanjuje rizik od diskriminacije i neusklađenosti s propisima te omogućuje donošenje utemeljenijih, odgovornijih i održivijih poslovnih odluka u skladu s Kodeksom korporativnog upravljanja.

- 34 % izdavatelja dionica usklađeno je s odredbom Kodeksa koja se odnosi na kontinuiranu edukaciju za članove nadzornog odbora, upravu i sve radnike u pogledu ravnopravnosti spolova, uključivosti osoba s invaliditetom i dječjih prava.
- Više od 64 % izdavatelja dionica navelo je da ne organiziraju edukacije u suradnji s nadležnim institucijama, organizacijama civilnog društva ili stručnjacima koji se bave tim pitanjima u području

zapošljavanja i rada (uključujući i odgovore „ne“ i „djelomično“), pri čemu su oni koji su odgovorili „djelomično” uglavnom naveli kako je razlog tome taj što takve edukacije organiziraju interno.

- Edukacije zaposlenika povezane s prevencijom diskriminacije i zaštitom ljudskih prava provelo je 49 % izdavatelja (od čega su 55 % obveznici izvještavanja o održivosti), dok ih 51 % nije provodilo take edukacije. Rezultati ukazuju na podijeljenu praksu među izdavateljima, pri čemu približno polovica društava aktivno ulaže u podizanje svijesti zaposlenika o pitanjima ljudskih prava i jednakog postupanja.

**Tablica 65.** *Udio izdavatelja dionica u ukupnom broju izdavatelja koji su prošli edukacije iz područja održivosti tijekom 2025. godine*

| Edukacija iz područja održivosti za izdavatelje dionica | Udio izdavatelja koji su prošli edukacije | Udio izdavatelja koji nisu prošli edukacije | Ukupno |
|---|---|---|---|
| Član uprave prošao je najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 74% | 26% | 100% |
| Izdavatelj dionica obveznik izvještavanja o održivosti za 2025., čiji su članovi uprave prošli najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 100% | 0% | 100% |
| Članovi nadzornog odbora prošli su najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 42% | 58% | 100% |
| Izdavatelj dionica obveznik izvještavanja o održivosti za 2025., čiji su članovi nadzornog odbora prošli najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 89% | 11% | 100% |
| Područja iz kojih je provedena kontinuirana obuka članova nadzornog odbora: održivost poslovanja, odgovorno poslovno ponašanje, postizanje uravnotežene zastupljenosti obaju spolova u nadzornom odboru, upravi i višem rukovodstvu, jednakost i transparentnost plaća, upravljanje rizicima, financijsko izvještavanje i sl. | 31% | 69% | 100% |
| Broj izdavatelja dionica obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. čiji su članovi nadzornog odbora prošli kontinuiranu obuku | 67% | 33% | 100% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

Podaci iz tablice pokazuju da su edukacije iz područja održivosti češće usmjerene na članove uprave nego na članove nadzornih odbora. Dok je najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti prošla uprava kod 74 % izdavatelja dionica, to vrijedi za 42 % izdavatelja kada je riječ o članovima nadzornih odbora. Kontinuiranu obuku članova nadzornih odbora provodi 31 % izdavatelja dionica, što upućuje na prostor za daljnje jačanje znanja i kompetencija članova zaduženih za nadzor održivosti i povezanih rizika.

Edukacija članova uprave i nadzornog odbora kod izdavatelja korporativnih obveznica prikazana je u tablici u nastavku, iz koje je vidljivo da je situacija povoljnija u odnosu na članove nadzornih odbora. Pozitivno je da su izdavatelji korporativnih obveznica koji su ujedno i obveznici izvještavanja o održivosti osviješteni o potrebama za novim edukacijama iz područja održivosti.

**Tablica 66.** *Udio izdavatelja korporativnih obveznica u ukupnom broju izdavatelja korporativnih obveznica koji su prošli edukacije iz područja održivosti tijekom 2025. godine*

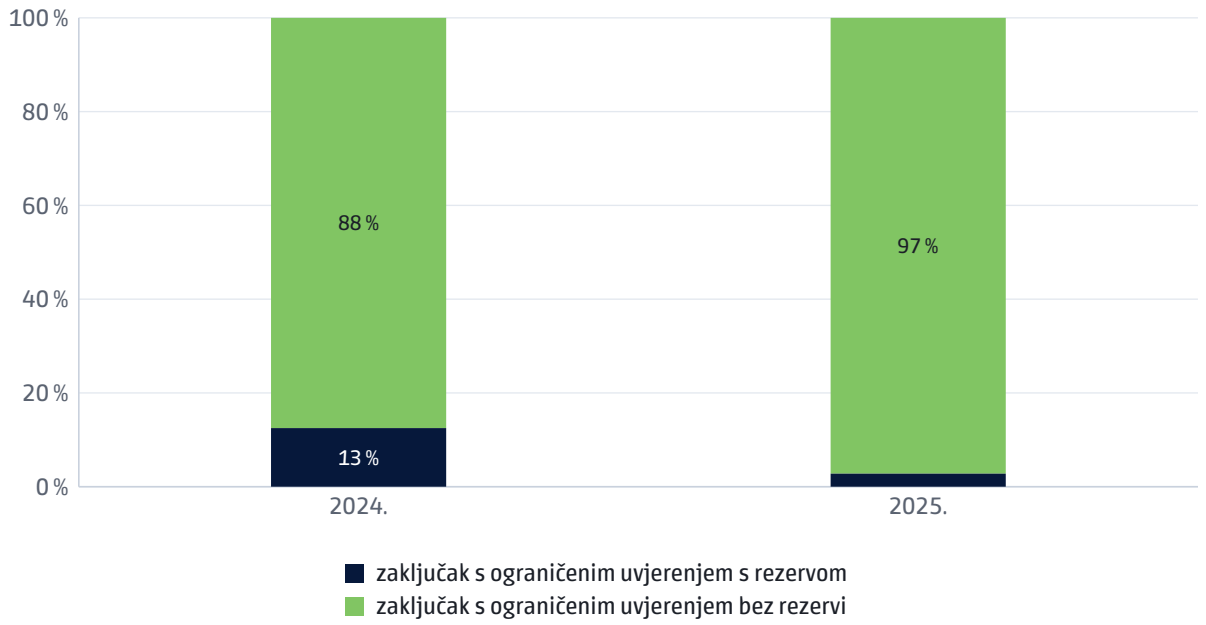
| Edukacija iz područja održivosti za izdavatelje dionica | Udio izdavatelja koji su prošli edukacije | Udio izdavatelja koji nisu prošli edukacije | Ukupno |
|---|---|---|---|
| Član uprave prošao je najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 74% | 26% | 100% |
| Izdavatelj dionica obveznik izvještavanja o održivosti za 2025., čiji su članovi uprave prošli najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 100% | 0% | 100% |
| Članovi nadzornog odbora prošli su najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 42% | 58% | 100% |
| Izdavatelj dionica obveznik izvještavanja o održivosti za 2025., čiji su članovi nadzornog odbora prošli najmanje jednu edukaciju iz područja održivosti i izvještavanja o održivosti | 89% | 11% | 100% |
| Područja iz kojih je provedena kontinuirana obuka članova nadzornog odbora: održivost poslovanja, odgovorno poslovno ponašanje, postizanje uravnotežene zastupljenosti obaju spolova u nadzornom odboru, upravi i višem rukovodstvu, jednakost i transparentnost plaća, upravljanje rizicima, financijsko izvještavanje i sl. | 31% | 69% | 100% |
| Broj izdavatelja dionica obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. čiji su članovi nadzornog odbora prošli kontinuiranu obuku | 67% | 33% | 100% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

## Uloga revizora u provjeri izvještaja o održivosti tijekom 2025. godine

U odnosu na 2024., u kojoj je bilo pet izvještaja o provjeri izvještaja o održivosti izdavatelja koji su imali zaključak s rezervom o ograničenom uvjerenju u provjeri izvještaja o održivosti, za poslovnu 2025. samo jedan izdavatelj ima zaključak s rezervom o ograničenom uvjerenju u provjeri izvještaja o održivosti. Svi ostali izdavatelji koji su izdali i objavili izvještaj o održivosti kao i izvještaj o provjeri izvještaja o održivosti za 2025. (34) imaju zaključak s ograničenim uvjerenjem bez rezervi (97 %), što je vidljivo na grafikonu u nastavku.

**Grafikon 95.** *Pregled vrste revizorskih zaključaka o provjeri izvještaja o održivosti u 2024. i 2025. godini*




*Izvor: interni izračun, godišnji izvještaji izdavatelja*

- Za 11 izdavatelja obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. izvještaje o provjeri izvještaja o održivosti izradilo je šest revizorskih društava (od toga je samo jedan izdavatelj imao angažiranog izdavatelja izvan skupine *Big Four*).
- Za svih 35 izdavatelja koji su izradili izvještaj o održivosti za 2025. izvještaje o provjeri izvještaja o održivosti izradilo je 10 revizorskih društava.
- Šest je izdavatelja u 2025. promijenilo revizorsko društvo za reviziju provjere izvještaja o održivosti u odnosu na 2024. godinu. Navedena promjena revizorskih društava kod tih izdavatelja prati i promjenu revizorskog društva za financijske izvještaje za 2025. za sve izdavatelje osim jednog.
- Izdavatelji nisu zasebno objavljivali iznos naknade za uslugu provjere izvještaja o održivosti, već su ga uključivali u ukupne troškove zakonske revizije financijskih izvještaja, koji osim revizorskih usluga obuhvaćaju i usluge provjere izvještaja o održivosti te izvještavanja o primicima članova uprave i nadzornog odbora.

## Politike i strategije povezane s održivošću

Kodeksom je predviđeno da nadzorni odbor i uprava moraju usuglasiti i usvojiti politike u vezi s aktivnostima navedenima u tablici u nastavku, u kojoj je naveden i udio izdavatelja dionica koji su usvojili i usuglasili te politike prema tržišnoj kapitalizaciji i sektorskoj klasifikaciji.

**Tablica 67.** *Usvojenost politika održivosti među izdavateljima dionica u 2025. godini*

| Nadzorni odbor i uprava usuglasili su i usvojili politike u vezi s: | Udio izdavatelja dionica koji su usvojili i usuglasili navedene politike | |
|---|---|---|
| | % u odnosu na ukupan broj izdavatelja dionica | % u odnosu na izdavatelje dionica obveznike izvještavanja o održivosti |
| procjenom utjecaja aktivnosti društva na okoliš i zajednicu te upravljanja s time povezanim rizicima, u cijelom lancu vrijednosti | 33% | 67% |
| očuvanjem ljudskih i dječjih prava te prava radnika, posebno osoba s invaliditetom, u cijelom lancu vrijednosti | 36% | 89% |
| stvaranjem uključivog radnog okružja, posebno za osobe s invaliditetom | 31% | 89% |
| postizanjem usklađivanja poslovnog i privatnog života radnika | 26% | 78% |
| osiguranjem jednakosti primitaka za različite spolove za jednak rad i/ili rad jednake vrijednosti | 28% | 67% |
| sprječavanjem i sankcioniranjem svakog oblika diskriminacije, posebno na osnovi spola i invaliditeta te zaštitom prijavitelja diskriminacije | 41% | 78% |
| sprječavanjem i sankcioniranjem mita i korupcije te zaštitom prijavitelja nepravilnosti | 49% | 67% |
| poreznim planiranjem, uključujući raspodjelu poreza na dobit ostvarenu iz prekograničnih aktivnosti na način da se osigura plaćanje većine toga poreza u državama u kojima se takve aktivnosti provode i ostvaruje prihod | 13% | 44% |
| ostvarivanjem komunikacije između društva i glavnih dionika | 23% | 56% |
| primjenom postupaka i mjera dužne pažnje kojih se treba pridržavati u cijelom društvu, njegovim društvima kćerima i, prema potrebi, njegovim izravnim i neizravnim poslovnim partnerima | 26% | 56% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za 2025. godinu*

- Iz tablice je vidljivo da su izdavatelji dionica tijekom 2025. najčešće usvajali politike povezane sa sprječavanjem i sankcioniranjem mita i korupcije te zaštitom prijavitelja nepravilnosti (49 % svih izdavatelja dionica), dok su politike poreznog planiranja najmanje zastupljene (13 %). Također, politike povezane sa zaštitom ljudskih i radničkih prava, uključivošću te usklađivanjem poslovnog i privatnog života prisutne su kod manje od polovice izdavatelja, što upućuje na složenost njihove implementacije i potrebu za daljnjim jačanjem internih kapaciteta te upravljanja rizicima u lancu vrijednosti.
- Među izdavateljima koji su obveznici izvještavanja o održivosti udjeli usvojenih politika znatno su viši te za većinu područja prelaze dvije trećine promatranih društava, što ukazuje na višu razinu pripremljenosti i integriranosti održivosti u sustave korporativnog upravljanja. Rezultati potvrđuju da se održivost sve više ugrađuje u interne politike i procese, pri čemu su područja upravljanja korupcijskim rizicima, ljudskih prava i uključivosti među ključnim područjima daljnjeg razvoja.

- Tijekom 2025. usvojenu strategiju održivosti imalo je 35 % izdavatelja, dok je kod dodatnih 24 % izdavatelja strategija bila u fazi pripreme. Ukupno 41 % izdavatelja nije imalo usvojenu strategiju održivosti. Od 25 izdavatelja koji imaju usvojenu strategiju održivosti njih 14 bez naknade je javno objavljuje na svojim mrežnim stranicama, među kojima se nalazi i pet izdavatelja dionica obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. Kod 11 izdavatelja ta je strategija dostupna samo internim korisnicima ili nije javno objavljena.

U nastavku je dan pregled usvojenih strategija i politika povezanih s održivošću kod izdavatelja dionica.

**Tablica 68.** *Udio izdavatelja dionica koji imaju usvojenu strategiju održivosti, strategiju upravljanja talentima i razvojem zaposlenika i politiku provjeravanja dobavljača s aspekta pitanja i održivosti, antikorupcije i radnih prava u 2025. godini*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | Udio izdavatelja sa strategijom održivosti | Udio izdavatelja sa strategijom upravljanja talentima i razvojem zaposlenika | Udio izdavatelja s politikom provjeravanja dobavljača | Udio izdavatelja sa sve tri usvojene strategije i politike |
|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 27% | 27% | 18% | 9% |
| Nefinancijski sektor | 36% | 30% | 38% | 20% |
| CROBEX | 70% | 70% | 60% | 55% |
| < 100 mil. eura | 15% | 5% | 13% | 0% |
| 100 - 500 mil. eura | 44% | 22% | 56% | 11% |
| > 500 mil. eura | 25% | 75% | 75% | 25% |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 35% | 29% | 35% | 18% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu; Zagrebačka burza, interni izračun*

- Rezultati pokazuju da formalizirani pristup održivosti još uvijek nije široko zastupljen među izdavateljima dionica s obzirom na to da strategiju održivosti ima usvojeno 35 % izdavatelja, strategiju upravljanja talentima 29 %, a politiku provjeravanja dobavljača s aspekta održivosti, antikorupcije i radnih prava 35 % izdavatelja. Posebno se ističu izdavatelji čije su dionice uključene u CROBEX, kod kojih su sve promatrane strategije i politike zastupljene znatno češće nego kod ostalih izdavatelja, što upućuje na višu razinu integracije održivosti u korporativno upravljanje i poslovne procese.
- Kod izdavatelja dionica s tržišnom kapitalizacijom manjom od 100 mil. eura prisutnost navedenih strategija i politika ostaje niska, dok samo 18 % svih izdavatelja ima usvojene sve tri promatrane strategije i politike, što ukazuje na značajne razlike u korporativnoj zrelosti među izdavateljima u odnosu na tržišnu kapitalizaciju.
- ESG rejtinge (okolišni, društveni i upravljački, engl. *enviromental, social and governance*) agencija za ocjenjivanje održivosti redovito koristi 25 % izdavatelja, dok ih 33 % koristi te rejtinge povremeno. Najveći udio izdavatelja, njih 42 %, ne koristi ESG rejtinge u svom poslovanju, a među njima se nalaze i dva izdavatelja dionica obveznika izvještavanja o održivosti za 2025. godinu. Unatoč rastućoj važnosti ESG pokazatelja i održivosti na tržištu kapitala, najveći broj izdavatelja tijekom 2025. nije koristio ESG rejtinge vanjskih agencija za ocjenjivanje održivosti.

Podaci iz tablice u nastavku pokazuju da je među izdavateljima korporativnih obveznica najzastupljenija strategija upravljanja talentima i razvojem zaposlenika, koju je usvojilo 71 % izdavatelja, dok strategiju održivosti ima 43 %, a politiku provjeravanja dobavljača 29 % izdavatelja. Samo 29 % izdavatelja ima usvojena sva tri promatrana dokumenta, što upućuje na to da je i integracija održivosti u strateško upravljanje i upravljanje lancem vrijednosti još uvijek u razvoju kod dijela izdavatelja.

Promatrano prema sektorima, nefinancijski izdavatelji korporativnih obveznica češće imaju usvojenu strategiju održivosti (29 % naspram 14 %) i strategiju upravljanja talentima (57 % naspram 14 %) od financijskih izdavatelja, dok je zastupljenost politike provjeravanja dobavljača jednaka u oba sektora.

**Tablica 69.** *Udio izdavatelja korporativnih obveznica koji imaju usvojenu strategiju održivosti, strategiju upravljanja talentima i razvojem zaposlenika i politiku provjeravanja dobavljača s aspekta pitanja i održivosti, antikorupcije i radnih prava u 2025. godini*

| Sektor | Udio izdavatelja sa strategijom održivosti | Udio izdavatelja sa strategijom upravljanja talentima i razvojem zaposlenika | Udio izdavatelja s politikom provjeravanja dobavljača | Udio izdavatelja sa sve tri usvojene strategije i politike |
|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 14% | 14% | 14% | 14% |
| Nefinancijski sektor | 29% | 57% | 14% | 14% |
| Ukupno | 43% | 71% | 29% | 29% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025. godinu*

## Odbor za održivost

S obzirom na to da je odbor za održivost tijekom 2025. uspostavilo 8 % izdavatelja dionica (odnosno šest izdavatelja), postoji značajan prostor za daljnji razvoj i jačanje upravljačkih mehanizama povezanih s održivošću. Ipak, uspostava odbora za održivost nije obveza propisana Kodeksom korporativnog upravljanja niti predstavlja zakonsku obvezu za izdavatelje koji izvještavaju o održivosti.

Broj članova odbora za održivost kod izdavatelja koji su uspostavili takav odbor kreće se od tri do 15. Tri izdavatelja imaju odbor za održivost sastavljen od tri člana, dva izdavatelja imaju po pet članova, dok jedan izdavatelj ima 15 članova.

Interne procedure rada odbora za održivost nisu javno objavljene ni kod jednog izdavatelja.

Praksa izvještavanja o radu odbora za održivost zasad je prisutna tek kod dva izdavatelja. Od toga je kod jednog izdavatelja izvještaj javno dostupan, dok kod drugog nije javno objavljen. Preostala četiri izdavatelja koja imaju uspostavljen odbor za održivost ne izrađuju zaseban izvještaj o njegovu radu.

**Tablica 70.** *Udio izdavatelja dionica koji imaju ustrojen odbor za održivost i interne procedure rada odbora za održivost u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji i sektoru*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | Broj izdavatelja s odborom za održivost | Udio izdavatelja s odborom za održivost | Broj izdavatelja s internim procedurama rada odbora za održivost | Udio izdavatelja s internim procedurama rada odbora za održivost |
|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 3 | 27% | 3 | 27% |
| Nefinancijski sektor | 3 | 5% | 3 | 5% |
| Ukupno | 6 | 8% | 6 | 8% |
| CROBEX | 3 | 15% | 3 | 15% |
| < 100 mil. eura | 2 | 5% | 2 | 5% |
| 100 - 500 mil. eura | 1 | 11% | 1 | 11% |
| > 500 mil. eura | 0 | 0% | 0 | 0% |

*Izvor: Upitnik o praksama upravljanja za 2025., Zagrebačka burza, interni izračun*

Od izdavatelja dionica koji imaju odbor za održivost samo jedan izdavatelj, koji je ujedno i obveznik izvještavanja o održivosti, ima ustrojen odbor za održivost i interne procedure rada odbora za održivost.

Od sedam izdavatelja korporativnih obveznica nijedan izdavatelj obveznica nije imao ustrojen odbor za održivost tijekom 2025. godine.

# Prilozi

**Prilog 1.** *Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2020.*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | HRADPLRA0006 | ADPL | AD PLASTIK d.d. | 70% | 4.199.584 | 1,000000 |
| 2 | HRADRSPA0009 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 95% | 6.784.100 | 0,365288 |
| 3 | HRARNTRA0004 | ARNT | ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | 50% | 5.128.721 | 1,000000 |
| 4 | HRATGRRA0003 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 45% | 3.334.300 | 0,489540 |
| 5 | HRATPLRA0008 | ATPL | ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. | 85% | 1.395.520 | 1,000000 |
| 6 | HRDDJHRA0007 | DDJH | ĐURO ĐAKOVIC GRUPA d.d. | 50% | 10.153.230 | 1,000000 |
| 7 | HRDLKVRA0006 | DLKV | DALEKOVOD d.d. | 40% | 24.719.305 | 1,000000 |
| 8 | HRERNTRA0000 | ERNT | ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 55% | 1.331.650 | 0,987095 |
| 9 | HRHT00RA0005 | HT | HT d.d. | 45% | 80.766.229 | 0,150371 |
| 10 | HRIGH0RA0006 | IGH | INSTITUT IGH d.d. | 50% | 613.709 | 1,000000 |
| 11 | HRINGRRA0001 | INGR | INGRA d.d. | 95% | 13.545.200 | 1,000000 |
| 12 | HRKOEIRA0009 | KOEI | KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | 100% | 2.572.119 | 0,594940 |
| 13 | HRKRASRA0008 | KRAS | KRAŠ d.d. | 12% | 1.498.621 | 1,000000 |
| 14 | HROPTERA0001 | OPTE | OT-OPTIMA TELEKOM d.d. | 40% | 69.443.264 | 1,000000 |
| 15 | HRPODRRA0004 | PODR | PODRAVKA d.d. | 85% | 7.120.003 | 0,359504 |
| 16 | HRRIVPRA0000 | RIVP | VALAMAR RIVIERA d.d. | 55% | 126.027.542 | 0,554229 |
| 17 | HRSAPNRA0007 | SAPN | SAPONIA d.d. | 13% | 658.564 | 1,000000 |
| 18 | HRTPNGRA0000 | TPNG | TANKERSKA NEXT GENERATION d.d. | 50% | 8.733.345 | 1,000000 |
| 19 | HRZABARA0009 | ZABA | ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 4% | 320.241.955 | 1,000000 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Prilog 2.** *Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2021.*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | HRADPLRA0006 | ADPL | AD PLASTIK d.d. | 70% | 4.199.584 | 1,000000 |
| 2 | HRADRSPA0009 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 95% | 6.784.100 | 0,445752 |
| 3 | HRARNTRA0004 | ARNT | ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | 50% | 5.128.721 | 1,000000 |
| 4 | HRATGRRA0003 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 45% | 3.334.300 | 0,546317 |
| 5 | HRATPLRA0008 | ATPL | ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. | 80% | 1.395.520 | 1,000000 |
| 6 | HRDLKVRA0006 | DLKV | DALEKOVOD d.d. | 40% | 247.193 | 1,000000 |
| 7 | HRERNTRA0000 | ERNT | ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 55% | 1.331.650 | 0,993376 |
| 8 | HRHPBORA0002 | HPB | HPB d.d. | 30% | 2.024.625 | 1,000000 |
| 9 | HRHT00RA0005 | HT | HT d.d. | 45% | 80.047.509 | 0,179655 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 10 | HRIGHORA0006 | IGH | INSTITUT IGH d.d. | 50% | 613.709 | 1,000000 |
| 11 | HRINGRRA0001 | INGR | INGRA d.d. | 95% | 13.545.200 | 1,000000 |
| 12 | HRKOEIRA0009 | KOEI | KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | 100% | 2.572.119 | 0,659362 |
| 13 | HRKRASRA0008 | KRAS | KRAŠ d.d. | 9% | 1.498.621 | 1,000000 |
| 14 | HROPTERA0001 | OPTE | OT-OPTIMA TELEKOM d.d. | 40% | 69.443.264 | 1,000000 |
| 15 | HRPODRRA0004 | PODR | PODRAVKA d.d. | 85% | 7.120.003 | 0,340885 |
| 16 | HRPTKMRA0005 | PTKM | PETROKEMIJA d.d. | 1% | 55.028.701 | 1,000000 |
| 17 | HRRIVPRA0000 | RIVP | VALAMAR RIVIERA d.d. | 55% | 126.027.542 | 0,599285 |
| 18 | HRSAPNRA0007 | SAPN | SAPONIA d.d. | 13% | 658.564 | 1,000000 |
| 19 | HRTPNGRA0000 | TPNG | TANKERSKA NEXT GENERATION d.d. | 50% | 8.733.345 | 1,000000 |
| 20 | HRVLENRB0001 | VLEN | BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | 14% | 16.813.247 | 1,000000 |
| 21 | HRZABARA0009 | ZABA | ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 4% | 320.241.955 | 1,000000 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Prilog 3.** *Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2022.*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | HRADPLRA0006 | ADPL | AD PLASTIK d.d. | 70% | 4.199.584 | 1,000000 |
| 2 | HRADRSPA0009 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 95% | 6.784.100 | 0,495136 |
| 3 | HRARNTRA0004 | ARNT | ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | 50% | 5.128.721 | 1,000000 |
| 4 | HRATGRRA0003 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 45% | 13.337.200 | 0,557466 |
| 5 | HRATPLRA0008 | ATPL | ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. | 80% | 1.395.520 | 1,000000 |
| 6 | HRERNTRA0000 | ERNT | ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 55% | 1.331.650 | 1,000000 |
| 7 | HRHPBORA0002 | HPB | HPB d.d. | 30% | 2.024.625 | 1,000000 |
| 8 | HRHT00RA0005 | HT | HT d.d. | 45% | 78.775.842 | 0,197849 |
| 9 | HRINGRRA0001 | INGR | INGRA d.d. | 95% | 13.545.200 | 1,000000 |
| 10 | HRJDPLRA0007 | JDPL | JADROPLOV d.d. | 30% | 1.636.674 | 1,000000 |
| 11 | HRKOEIRA0009 | KOEI | KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | 100% | 2.572.119 | 0,582751 |
| 12 | HRLRHCRA0008 | LRHC | FTB TURIZAM d.d. | 13% | 302.641 | 1,000000 |
| 13 | HRPLAGRA0003 | PLAG | PLAVA LAGUNA d.d. | 16% | 2.197.772 | 1,000000 |
| 14 | HRPODRRA0004 | PODR | PODRAVKA d.d. | 85% | 7.120.003 | 0,373641 |
| 15 | HRRIVPRA0000 | RIVP | VALAMAR RIVIERA d.d. | 55% | 126.027.542 | 0,578637 |
| 16 | HRSPANRA0007 | SPAN | SPAN d.d. | 50% | 1.960.000 | 1,000000 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 17 | HRVLENRB0001 | VLEN | BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | 14% | 16.813.247 | 1,000000 |
| 18 | HRZABARA0009 | ZABA | ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 4% | 320.241.955 | 1,000000 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Prilog 4.** *Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2023.*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | HRADPLRA0006 | ADPL | AD PLASTIK d.d. | 70% | 4.199.584 | 1,000000 |
| 2 | HRADRSPA0009 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 95% | 6.784.100 | 0,686962 |
| 3 | HRARNTRA0004 | ARNT | ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | 50% | 5.128.721 | 1,000000 |
| 4 | HRATGRRA0003 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 45% | 13.337.200 | 0,819966 |
| 5 | HRATPLRA0008 | ATPL | ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. | 55% | 2.093.270 | 1,000000 |
| 6 | HRCKMLRA0008 | CKML | ČAKOVEČKI MLINOVI d.d. | 75% | 10.290.000 | 1,000000 |
| 7 | HRERNTRA0000 | ERNT | ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 55% | 1.331.650 | 1,000000 |
| 8 | HRHPBORA0002 | HPB | HPB d.d. | 30% | 2.024.625 | 1,000000 |
| 9 | HRHT00RA0005 | HT | HT d.d. | 40% | 78.775.842 | 0,309972 |
| 10 | HRINGRRA0001 | INGR | INGRA d.d. | 95% | 13.545.200 | 1,000000 |
| 11 | HRJDPLRA0007 | JDPL | JADROPLOV d.d. | 30% | 1.636.674 | 1,000000 |
| 12 | HRKODTPA0009 | KODT2 | KONČAR – DISTRIBUTIVNI I SPECIJALNI TRANSFORMATORI d.d. | 90% | 122.856 | 1,000000 |
| 13 | HRKOEIRA0009 | KOEI | KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | 100% | 2.572.119 | 0,552730 |
| 14 | HRPLAGRA0003 | PLAG | PLAVA LAGUNA d.d. | 16% | 2.197.772 | 1,000000 |
| 15 | HRPODRRA0004 | PODR | PODRAVKA d.d. | 80% | 7.120.003 | 0,308776 |
| 16 | HRRIVPRA0000 | RIVP | VALAMAR RIVIERA d.d. | 55% | 126.027.542 | 0,852629 |
| 17 | HRSPANRA0007 | SPAN | SPAN d.d. | 55% | 1.960.000 | 1,000000 |
| 18 | HRULPLRA0002 | ULPL | ALPHA ADRIATIC d.d. | 85% | 580.000 | 1,000000 |
| 19 | HRVLENRB0001 | VLEN | BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | 14% | 16.813.247 | 1,000000 |
| 20 | HRZABARA0009 | ZABA | ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 4% | 320.241.955 | 1,000000 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Prilog 5.** *Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2024.*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | HRADPLRA0006 | ADPL | AD PLASTIK d.d. | 70% | 4.199.584 | 1,000000 |
| 2 | HRADRSPA0009 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 95% | 6.784.100 | 0,845264 |
| 3 | HRARNTRA0004 | ARNT | ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | 45% | 5.128.721 | 1,000000 |
| 4 | HRATGRRA0003 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 45% | 13.337.200 | 1,000000 |
| 5 | HRCKMLRA0008 | CKML | ČAKOVEČKI MLINOVI d.d. | 80% | 10.290.000 | 1,000000 |
| 6 | HRDLKVRA0006 | DLKV | DALEKOVOD d.d. | 25% | 41.247.193 | 1,000000 |
| 7 | HRERNTRA0000 | ERNT | ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 55% | 1.331.650 | 1,000000 |
| 8 | HRHPB0RA0002 | HPB | HPB d.d. | 30% | 2.024.625 | 1,000000 |
| 9 | HRHT00RA0005 | HT | HT d.d. | 40% | 78.000.000 | 0,320475 |
| 10 | HRINGRRA0001 | INGR | INGRA d.d. | 95% | 13.545.200 | 1,000000 |
| 11 | HRKODTRA0007 | KODT | KONČAR – DISTRIBUTIVNI I SPECIJALNI TRANSFORMATORI d.d. | 35% | 388.376 | 1,000000 |
| 12 | HRKOEIRA0009 | KOEI | KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | 100% | 2.572.119 | 0,330219 |
| 13 | HRMONPRA0007 | MONP | MON PERIN d.d. | 55% | 10.673.027 | 1,000000 |
| 14 | HRPLAGRA0003 | PLAG | PLAVA LAGUNA d.d. | 16% | 2.197.772 | 1,000000 |
| 15 | HRPODRRA0004 | PODR | PODRAVKA d.d. | 80% | 7.120.003 | 0,346694 |
| 16 | HRRIVPRA0000 | RIVP | VALAMAR RIVIERA d.d. | 55% | 126.027.542 | 0,873248 |
| 17 | HRSPANRA0007 | SPAN | SPAN d.d. | 70% | 1.960.000 | 1,000000 |
| 18 | HRVLENRB0001 | VLEN | BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | 14% | 16.813.247 | 1,000000 |
| 19 | HRZABARA0009 | ZABA | ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 4% | 320.241.955 | 1,000000 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Prilog 6.** *Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2025.*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | HRADPLRA0006 | ADPL | AD PLASTIK d.d. | 70% | 4.199.584 | 1,000000 |
| 2 | HRADRSPA0009 | ADRS2 | ADRIS GRUPA d.d. | 95% | 6.784.100 | 0,796669 |
| 3 | HRARNTRA0004 | ARNT | ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | 35% | 5.128.721 | 1,000000 |
| 4 | HRATGRRA0003 | ATGR | ATLANTIC GRUPA d.d. | 45% | 13.337.200 | 1,000000 |
| 5 | HRDDJHRA0007 | DDJH | ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d. | 50% | 101.532 | 1,000000 |
| 6 | HRDLKVRA0006 | DLKV | DALEKOVOD d.d. | 25% | 41.247.193 | 1,000000 |
| 7 | HRERNTRA0000 | ERNT | ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 50% | 1.331.650 | 1,000000 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Redni broj | ISIN | Simbol | Izdavatelj | *Free float* faktor | Broj uvrštenih dionica | Težinski faktor |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 8 | HRHPBORA0002 | HPB | HPB d.d. | 30% | 2.024.625 | 1,000000 |
| 9 | HRHT00RA0005 | HT | HT d.d. | 40% | 78.000.000 | 0,306817 |
| 10 | HRIG00RA0009 | IG | ING-GRAD d.d. | 35% | 3.990.000 | 1,000000 |
| 11 | HRINGRRA0001 | INGR | INGRA d.d. | 85% | 13.545.200 | 1,000000 |
| 12 | HRKODTRA0007 | KODT | KONČAR – DISTRIBUTIVNI I SPECIJALNI TRANSFORMATORI d.d. | 35% | 388.376 | 0,773528 |
| 13 | HRKOEIRA0009 | KOEI | KONCAR d.d. | 100% | 2.572.119 | 0,223411 |
| 14 | HRPLAGRA0003 | PLAG | PLAVA LAGUNA d.d. | 16% | 2.197.772 | 1,000000 |
| 15 | HRPODRRA0004 | PODR | PODRAVKA d.d. | 80% | 7.120.003 | 0,447798 |
| 16 | HRRIVPRA0000 | RIVP | VALAMAR RIVIERA d.d. | 55% | 126.027.542 | 0,864196 |
| 17 | HRSPANRA0007 | SPAN | SPAN d.d. | 70% | 1.960.000 | 1,000000 |
| 18 | HRVLENRB0001 | VLEN | BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | 14% | 16.813.247 | 1,000000 |
| 19 | HRZABARA0009 | ZABA | ZAGREBAČKA BANKA d.d. | 4% | 320.241.955 | 1,000000 |
| 20 | HRZTOSRB0002 | ZITO | ŽITO d.d. | 30% | 25.607.675 | 1,000000 |

*Izvor: Zagrebačka burza*

**Prilog 7.** *Popis izdavatelja obveznika izrade izvještaja o održivosti za 2025. godinu*

| Izdavatelj | Zaključak revizora za izvještaje o provjeri izvještaja o održivosti | Dostavljen izvještaj o održivosti i revizorov zaključak u godišnji izvještaj |
|---|---|---|
| ADRIS GRUPA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| ATLANTIC GRUPA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| CROATIA OSIGURANJE d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| ERSTE&STEIERMÄRKISCHE BANK d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| HRVATSKI TELEKOM d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| INA-INDUSTRIJA NAFTE D.D. | zaključak bez rezerve | da |
| KONČAR – DISTRIBUTIVNI I SPECIJALNI TRANSFORMATORI d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| PODRAVKA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| ZAGREBAČKA BANKA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o. | zaključak bez rezerve | da |

*Izvor: interni izračun*

**Prilog 8.** *Popis izdavatelja koji su na dobrovoljnoj osnovi izradili izvještaj o održivosti za 2025. do 30.4.2026.*

| Izdavatelj | Zaključak revizora za izvještaje o provjeri izvještaja o održivosti | Dostavljen izvještaj o održivosti i revizorov zaključak u godišnji izvještaj |
|---|---|---|
| AD PLASTIK d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| AGRO INVEST GRUPA d.o.o. | zaključak bez rezerve | da |
| ARENA HOSIPTALITY GROUP d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| AUTO HRVATSKA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| BOSQAR d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| CIAK GRUPA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| CROATIA AIRLINES d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| DALEKOVOD d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| HRVATSKA POŠTANSKA BANKA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| IMPERIAL RIVIERA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| JADRAN - GALENSKI LABORATORIJ d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| KRAŠ d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| KUTJEVO d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| LUKA RIJEKA d.d. | zaključak s rezervom | da |
| M SAN GRUPA d.o.o | zaključak bez rezerve | da |
| MAISTRA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| MEDIKA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| PLAVA LAGUNA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| SPAN d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| TEKSTILPROMET d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| VALAMAR RIVIERA d.d. | zaključak bez rezerve | da |
| ZAGREBAČKE PEKARNE KLARA d.d. | zaključak bez rezerve | da |

*Izvor: interni izračun*

**Napomena: Izdavatelj Medika d.d. povukao je dionice s uređenog tržišta Zagrebačke burze 24. ožujka 2026. godine.*

**Prilog 9.** *Popis izdavatelja s angažiranim revizorskim društvom, revizorskim mišljenjem i trajanjem angažmana revizorskog društva za 2024. i 2025. godinu*

| Izdavatelj | Revizorsko društvo za 2024. | Mišljenje revizora za 2024. | Revizorsko društvo za 2025. | Mišljenje revizorskog društva za 2025. | Broj godina istog revizorskog društva |
|---|---|---|---|---|---|
| AD PLASTIK d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| ACI d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | BDO CROATIA d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | 8 |
| ADRIATIC OSIGURANJE d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| ADRIS GRUPA d.d. | Deloitte d.o.o.<br>Forvis Mazars d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o.<br>Forvis Mazars d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. - 5<br>Forvis Mazars d.o.o. - 2 |
| AGRAM BANKA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Nemodificirano | 1 |
| AGRO INVEST GRUPA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| ALPHA ADRIATIC d.d. | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| ARENA HOSPITALITY GROUP d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| ATLANTIC GRUPA d.d. | Ernst & Young d.o.o.<br>Kulić & Sperk d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o.<br>Kulić & Sperk d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o. - 9<br>Kulić & Sperk d.o.o. - 6 |
| AUTO HRVATSKA d.d. | ANTARES REVIZIJA d.o.o. | Nemodificirano | LeitnerLeitner REVIZIJA d.o.o | Nemodificirano | 1 |
| BOSQAR d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 8 |
| BREZA d.d. ZAIF | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Nemodificirano | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| BRODOGRADILIŠTE VIKTOR LENAC d.d. | IRIS NOVA d.o.o. | Nemodificirano | IRIS NOVA d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| CIAK GRUPA d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| CROATIA AIRLINES d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| CROATIA OSIGURANJE d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| ČAKOVEČKI MLINOVI d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| ČATEKS d.d. | TPA Audit d.o.o. | Nemodificirano | TPA Audit d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| DALEKOVOD d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 9 |
| ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 4 |
| ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| ERSTE&STEIERMÄRKISCHE BANKA d.d. | PKF FACT revizija d.o.o. | Nemodificirano | PKF FACT revizija d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| GRANOLIO d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| HELIOS FAROS d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| HRVATSKA OSIGURAVAJUĆA KUĆA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| HRVATSKA POŠTANSKA BANKA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 1 |
| HRVATSKI TELEKOM d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| ILIRIJA d.d. | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| IMPERIAL RIVIERA d.d. | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 1 |
| INA-INDUSTRIJA NAFTE d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| ING-GRAD d.d. | RKR d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 1 |
| INGRA d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom (konsolidirani FI)<br>Nemodificirano (nekonsolidirani FI) | 3 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Izdavatelj | Revizorsko društvo za 2024. | Mišljenje revizora za 2024. | Revizorsko društvo za 2025. | Mišljenje revizorskog društva za 2025. | Broj godina istog revizorskog društva |
|---|---|---|---|---|---|
| INSPIRIO ZAIF d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| INSTITUT IGH d.d. | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Nemodificirano | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| ISTARSKA KREDITNA BANKA UMAG d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| JADRAN - GALENSKI LABORATORIJ d. d. | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| JADRAN TVORNICA ČARAPA d.d. u stečaju | | | Moore Audit Croatia d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | 1 |
| JADRAN d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 8 |
| JADRANSKI NAFTOVOD d.d. | LeitnerLeitner REVIZIJA d.o.o.<br>ANTARES REVIZIJA d.o.o. | Nemodificirano | LeitnerLeitner REVIZIJA d.o.o.<br>ANTARES REVIZIJA d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| JADROAGENT d.d. | IRIS NOVA d.o.o. | Nemodificirano | IRIS NOVA d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| JADROPLOV d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| KONČAR – DISTRIBUTIVNI I SPECIJALNI TRANSFORMATORI d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| KONČAR ELEKTROINDUSTRIJA d.d. | KPMG Croatia d.o.o.<br>TPA Audit d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o.<br>TPA Audit d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. - 6<br>TPA Audit d.o.o. - 3 |
| KRAŠ d.d. | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| KUTJEVO d.d. | Grant Thornton revizija d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | Grant Thornton revizija d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| LANIŠTE d.o.o | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | 3 |
| LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d. | Grant Thornton revizija d.o.o. | Nemodificirano | Grant Thornton revizija d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| LOŠINJSKA PLOVIDBA - HOLDING d.d. | IRIS NOVA d.o.o. | Nemodificirano | IRIS NOVA d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| LUKA PLOČE d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| LUKA RIJEKA d.d. | Kulić & Sperk d.o.o. | Nemodificirano | Kulić & Sperk d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| M SAN GRUPA d.o.o. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| MAISTRA d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| MARASKA d.d. | Forvis Mazars d.o.o. | Nemodificirano | Forvis Mazars d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| MEDIKA d.d. | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| MEDORA HOTELI I LJETOVALIŠTA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| MODRA ŠPILJA d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| MON PERIN d.d. | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | 4 |
| PLAVA LAGUNA d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 2 |
| PODRAVKA d.d. | Ernst & Young d.o.o.<br>Grant Thornton revizija d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o.<br>Grant Thornton revizija d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o. - 7<br>Grant Thornton revizija d.o.o. - 3 |
| PODRAVSKA BANKA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| PROFESSIO ENERGIA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| QUATTRO LOGISTIKA d.d. | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | Ernst & Young d.o.o. | Nemodificirano | 4 |
| SLATINSKA BANKA d.d. | Moore Audit Croatia d.o.o. | Nemodificirano | PKF FACT revizija d.o.o. | Nemodificirano | 1 |
| SPAN d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 8 |
| STANOVI JADRAN d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| TEHNIKA d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | ŠIBENSKI REVICON d.o.o. | Nemodificirano | 1 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Izdavatelj | Revizorsko društvo za 2024. | Mišljenje revizora za 2024. | Revizorsko društvo za 2025. | Mišljenje revizorskog društva za 2025. | Broj godina istog revizorskog društva |
|---|---|---|---|---|---|
| TEKSTILPROMET d.d. | Alpha Audit d.o.o. | Nemodificirano | Alpha Audit d.o.o. | Nemodificirano | 8 |
| TERRA FIRMA d.d. | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom (nekonsolidirani FI) Nemodificirano (konsolidirani FI) | Russell Bedford Croatia - Revizija d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom (nekonsolidirani FI) Nemodificirano (konsolidirani FI) | 3 |
| THE GARDEN COLLECTIVE d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| TOKIĆ d.d. | UHY RUDAN d.o.o. Forvis Mazars d.o.o. | Nemodificirano | UHY RUDAN d.o.o. Forvis Mazars d.o.o. | Nemodificirano | 3 |
| VALAMAR RIVIERA d.d. | Ernst & Young d.o.o. UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. - 1 UHY RUDAN d.o.o. - 7 |
| VILLA DUBROVNIK d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 5 |
| VIS d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 7 |
| VJESNIK d.d. u likvidaciji | | | N/A | N/A | 0 |
| VODOPRIVREDA ZAGREB d.d. | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | UHY RUDAN d.o.o. | Nemodificirano | 8 |
| ZAGREBAČKA BANKA d.d. | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | KPMG Croatia d.o.o. | Nemodificirano | 4 |
| Zagrebačka burza d.d. | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | PricewaterhouseCoopers d.o.o. | Nemodificirano | 4 |
| ZAGREBAČKE PEKARNE KLARA d.d. | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | Deloitte d.o.o. | Nemodificirano | 6 |
| ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o. | BDO CROATIA d.o.o. ŠIBENSKI REVICON d.o.o. | Modificirano - mišljenje s rezervom | BDO CROATIA d.o.o. Kulić & Sperk d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. - 2 Kulić & Sperk d.o.o. - 1 |
| ŽITO d.d. | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | BDO CROATIA d.o.o. | Nemodificirano | 6 |

*Izvor: interni izračun*

**Prilog 10.** *Podjela izdavatelja dionica prema financijskom i nefinancijskom sektoru, tržišnoj kapitalizaciji i sektorskoj klasifikaciji djelatnosti, od 2020. do 2025. godine*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 14 | 12 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Nefinancijski sektor | 85 | 82 | 76 | 72 | 59 | 61 |
| Ukupno | 99 | 94 | 87 | 83 | 70 | 72 |
| CROBEX | 19 | 21 | 18 | 20 | 19 | 20 |
| < 100 mil. eura | 66 | 58 | 54 | 50 | 40 | 39 |
| 100 - 500 mil. eura | 10 | 13 | 13 | 11 | 7 | 9 |
| > 500 mil. eura | 4 | 2 | 2 | 2 | 4 | 4 |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 99 | 94 | 87 | 83 | 70 | 72 |
| A – Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| CA – Proizvodnja prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda | 12 | 10 | 9 | 8 | 6 | 6 |
| CB – Proizvodnja tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda | 3 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| CC – Proizvodnja proizvoda od drva i papira, tiskanje | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| CD – Proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| CE – Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| CI – Proizvodnja računala te elektroničkih i optičkih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| CJ – Proizvodnja električne opreme | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| CL – Proizvodnja transportne opreme | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| F – Građevinarstvo | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| G – Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala | 8 | 7 | 5 | 4 | 4 | 5 |
| H – Prijevoz i skladištenje | 10 | 10 | 9 | 9 | 8 | 8 |
| I – Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane | 22 | 21 | 21 | 19 | 14 | 14 |
| JA – Izdavačke djelatnosti, filmska djelatnost i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| JB – Telekomunikacije | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| JC – IT i ostale informacije | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| K – Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja | 16 | 14 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| L – Poslovanje nekretninama | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| MA – Pravne, računovodstvene, upravljačke, arhitektonske djelatnosti i inženjerstvo te tehničko ispitivanje i analiza | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| MB – Znanstveno istraživanje i razvoj | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| R – Umjetnost, zabava i rekreacija | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ukupno sektorska klasifikacija | 99 | 94 | 87 | 83 | 70 | 72 |

*Izvor: Zagrebačka burza, interni izračun*

**Prilog 11.** *Podjela izdavatelja dionica koji imaju zaseban odjel ili zaposlenike koji su isključivo zaduženi za odnose s ulagateljima prema financijskom i nefinancijskom sektoru, tržišnoj kapitalizaciji i sektorskoj klasifikaciji djelatnosti, od 2020. do 2025. godine*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Financijski sektor | 6 | 4 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| Nefinancijski sektor | 29 | 28 | 25 | 24 | 21 | 24 |
| Ukupno | 35 | 32 | 29 | 28 | 26 | 30 |
| CROBEX | 15 | 15 | 11 | 14 | 14 | 14 |
| < 100 mil. eura | 12 | 8 | 11 | 9 | 8 | 11 |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Tržišna kapitalizacija / sektor | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. | 2024. | 2025. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 100 - 500 mil. eura | 5 | 7 | 5 | 3 | 3 | 4 |
| > 500 mil. eura | 3 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| Ukupno tržišna kapitalizacija | 35 | 32 | 29 | 28 | 26 | 30 |
| A – Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| CA – Proizvodnja prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| CB – Proizvodnja tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CC – Proizvodnja proizvoda od drva i papira, tiskanje | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CD – Proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| CE – Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| CI – Proizvodnja računala te elektroničkih i optičkih proizvoda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| CJ – Proizvodnja električne opreme | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| CL – Proizvodnja transportne opreme | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| F – Građevinarstvo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| G – Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| H – Prijevoz i skladištenje | 3 | 3 | 3 | 3 | 1 | 1 |
| I – Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane | 9 | 8 | 7 | 6 | 5 | 6 |
| JA – Izdavačke djelatnosti, filmska djelatnost i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| JB – Telekomunikacije | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| JC – IT i ostale informacije | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| K – Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja | 6 | 4 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| L – Poslovanje nekretninama | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| MA – Pravne, računovodstvene, upravljačke, arhitektonske djelatnosti i inženjerstvo te tehničko ispitivanje i analiza | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| MB – Znanstveno istraživanje i razvoj | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| R – Umjetnost, zabava i rekreacija | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ukupno sektorska klasifikacija | 35 | 32 | 29 | 28 | 26 | 30 |

*Izvor: Zagrebačka burza, interni izračun*

**Prilog 12.** *Izdavatelji dionica kod kojih je detaljan opis postupka prijavljivanja nepravilnosti bez naknade dostupan na mrežnim stranicama*

| Godina | Tržišna kapitalizacija | Broj izdavatelja s javno dostupnim postupkom prijave nepravilnosti* | Ukupan broj izdavatelja koji su predali upitnik o usklađenosti | Udio izdavatelja s javno dostupnim postupkom prijave nepravilnosti | Udio u tržišnoj kapitalizaciji - postupak prijave nepravilnosti |
|---|---|---|---|---|---|
| 2020. | CROBEX | 11 | 17 | 65% | 25% |
| 2020. | < 100 mil. eura | 14 | 48 | 29% | 3% |
| 2020. | 100 - 500 mil. eura | 4 | 9 | 44% | 5% |
| 2020. | > 500 mil. eura | 3 | 3 | 100% | 29% |
| 2020. | Ukupno tržišna kapitalizacija | 32 | 77 | 42% | 63% |
| 2021. | CROBEX | 15 | 18 | 83% | 31% |
| 2021. | < 100 mil. eura | 19 | 50 | 38% | 3% |
| 2021. | 100 - 500 mil. eura | 7 | 13 | 54% | 8% |
| 2021. | > 500 mil. eura | 2 | 2 | 100% | 32% |
| 2021. | Ukupno tržišna kapitalizacija | 43 | 83 | 52% | 73% |
| 2022. | CROBEX | 12 | 17 | 71% | 28% |
| 2022. | < 100 mil. eura | 21 | 49 | 43% | 3% |
| 2022. | 100 - 500 mil. eura | 9 | 13 | 69% | 9% |
| 2022. | > 500 mil. eura | 2 | 2 | 100% | 33% |
| 2022. | Ukupno tržišna kapitalizacija | 44 | 81 | 54% | 73% |
| 2023. | CROBEX | 16 | 20 | 80% | 30% |
| 2023. | < 100 mil. eura | 22 | 46 | 48% | 3% |
| 2023. | 100 - 500 mil. eura | 8 | 11 | 73% | 9% |
| 2023. | > 500 mil. eura | 2 | 2 | 100% | 29% |
| 2023. | Ukupno tržišna kapitalizacija | 48 | 79 | 61% | 71% |
| 2024. | CROBEX | 17 | 19 | 89% | 62% |
| 2024. | < 100 mil. eura | 19 | 38 | 50% | 2% |
| 2024. | 100 - 500 mil. eura | 4 | 7 | 57% | 4% |
| 2024. | > 500 mil. eura | 4 | 4 | 100% | 26% |
| 2024. | Ukupno tržišna kapitalizacija | 44 | 68 | 65% | 94% |
| 2025. | CROBEX | 18 | 20 | 90% | 60% |
| 2025. | < 100 mil. eura | 17 | 37 | 46% | 2% |
| 2025. | 100 - 500 mil. eura | 4 | 9 | 44% | 4% |
| 2025. | > 500 mil. eura | 3 | 4 | 75% | 24% |

*nastavak na sljedećoj stranici*

| Godina | Tržišna kapitalizacija | Broj izdavatelja s javno dostupnim postupkom prijave nepravilnosti* | Ukupan broj izdavatelja koji su predali upitnik o usklađenosti | Udio izdavatelja s javno dostupnim postupkom prijave nepravilnosti | Udio u tržišnoj kapitalizaciji - postupak prijave nepravilnosti |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025. | Ukupno tržišna kapitalizacija | 42 | 70 | 60% | 90% |

*Izvor: Upitnik o usklađenosti za izdavatelje dionica za 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025., Zagrebačka burza*

**Napomena: Prikazani su izdavatelji dionica koji su potvrdno odgovorili na pitanje o javnoj dostupnosti detaljnog opisa postupka prijavljivanja nepravilnosti (pitanje 185. iz GIKU-UOU-DION za 2025. i pitanje 69. iz GIKU-UOU-DION za razdoblje od 2020. do 2024. godine).*

# Popis grafikona

**Grafikon 1.** Struktura odgovora po poglavljima Kodeksa za 2025. godinu 10
**Grafikon 2.** Ocjena usklađenosti po poglavljima Kodeksa za 2025. godinu 11
**Grafikon 3.** Konačna ocjena usklađenosti s Kodeksom za 2025. godinu 12
**Grafikon 4.** Prosječna ocjena poglavlja prema kategoriji izdavatelja 14
**Grafikon 5.** Pitanja s najvećom razlikom između izdavatelja čije su dionice uključene u CROBEX i manjih izdavatelja 15
**Grafikon 6.** Izdavatelji s najvišom ocjenom po područjima usklađenosti 16
**Grafikon 7.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Vodstvo u 2025. godini 17
**Grafikon 8.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Vodstvo u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 18
**Grafikon 9.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dužnosti članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini 18
**Grafikon 10.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dužnosti članova uprave i nadzornog odbora u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 19
**Grafikon 11.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini 19
**Grafikon 12.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Imenovanje članova uprave i nadzornog odbora u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 20
**Grafikon 13.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Nadzorni odbor i njegovi odbori u 2025. godini 20
**Grafikon 14.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Nadzorni odbor i njegovi odbori u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 21
**Grafikon 15.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Uprava u 2025. godini 21
**Grafikon 16.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Uprava u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 22
**Grafikon 17.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Primici članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini 22
**Grafikon 18.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Primici članova uprave i nadzornog odbora u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 23
**Grafikon 19.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Rizici, unutarnja kontrola i revizija u 2025. godini 23
**Grafikon 20.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Rizici, unutarnja kontrola i revizija u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 24
**Grafikon 21.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Objavljivanje i transparentnost u 2025. godini 24
**Grafikon 22.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Objavljivanje i transparentnost u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 25
**Grafikon 23.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dioničari i glavna skupština u 2025. godini 25
**Grafikon 24.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dioničari i glavna skupština u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 26
**Grafikon 25.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dionici, održivost i otpornost u 2025. godini 26

**Grafikon 26.** Usklađenost izdavatelja dionica s poglavljem Dionici, održivost i otpornost u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 27
**Grafikon 27.** Ukupna usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom u 2025. godini 27
**Grafikon 28.** Ukupna usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 28
**Grafikon 29.** Ukupna usklađenost izdavatelja dionica s Kodeksom od 2020. do 2025. godine 28
**Grafikon 30.** Kretanje broja izdavatelja dionica na uređenom tržištu, s kretanjima iznosa temeljnog kapitala i tržišne kapitalizacije svih izdavatelja od 2020. do 2025. godine 32
**Grafikon 31.** Pregled izdavatelja dionica po sektorima i tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica, od 2020. do 2025. godine 33
**Grafikon 32.** Razlozi povlačenja dionica s uvrštenja na uređenom tržištu od 2020. do 2025. godine 38
**Grafikon 33.** Vlasnička struktura izdavatelja dionica na dan 31.12.2025. godine 40
**Grafikon 34.** Vlasnička struktura izdavatelja dionica na dan 31. prosinca u razdoblju od 2020. do 2025. prema kategorijama vlasništva 40
**Grafikon 35.** Vlasnička struktura izdavatelja dionica prema domaćem i stranom vlasništvu te vlastitim dionicama od 2020. do 2025. godine 44
**Grafikon 36.** Struktura imatelja korporativnih obveznica na dan 31.12.2020., 31.12.2021., 31.12.2022., 31.12.2023., 31.12.2024. i 31.12.2025. godine 47
**Grafikon 37.** Prosječan broj članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 50
**Grafikon 38.** Struktura nadzornog odbora prema stručnom profilu članova za 2025. godinu 52
**Grafikon 39.** Udio članova nadzornog odbora koji su članovi nadzornog odbora drugih uvrštenih društava od 2020. do 2025. godine 53
**Grafikon 40.** Broj članova nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine 53
**Grafikon 41.** Prosječan broj članova uprave prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 55
**Grafikon 42.** Broj članova uprave izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine. 56
**Grafikon 43.** Udio izdavatelja s formalnim i transparentnim procedurama za imenovanje članova uprave i nadzornog odbora od 2020. do 2025. godine 58
**Grafikon 44.** Udio izdavatelja kod kojih je nadzorni odbor usvojio formalne i transparentne procedure za imenovanje u upravu i nadzorni odbor te za odabir višeg rukovodstva u 2025. godini 59
**Grafikon 45.** Udio izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja od 2020. do 2025. godine 60
**Grafikon 46.** Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova uprave bila na temelju preporuke odbora za imenovanja u 2025. godini 61
**Grafikon 47.** Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova uprave bila na temelju preporuke odbora za imenovanja prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 62
**Grafikon 48.** Udio izdavatelja kod kojih su imenovanja članova nadzornog odbora bila na temelju preporuke odbora za imenovanja prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 63
**Grafikon 49.** Spolna struktura nadzornog odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 64
**Grafikon 50.** Udio žena u nadzornim odborima izdavatelja dionica prema sektorskoj klasifikaciji od 2020. do 2025. godine 65
**Grafikon 51.** Stručni profil članova nadzornog odbora prema spolu za 2025. godinu 66
**Grafikon 52.** Spolna struktura nadzornog odbora po odborima nadzornog odbora u 2025. godini 66
**Grafikon 53.** Spolna struktura uprave izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 67
**Grafikon 54.** Spolna struktura uprave izdavatelja dionica prema sektorskoj klasifikaciji od 2020. do 2025. godine 68
**Grafikon 55.** Udio izdavatelja kod kojih je uprava postavila ciljani postotak zastupljenosti podzastupljenog spola u višem rukovodstvu koji se mora ostvariti unutar razdoblja od pet godina za 2025. godinu 69

**Grafikon 56.** Udio Izdavatelja kod kojih je odbor za imenovanja nadgledao napredak u postizanju postotka ženskih članova uprave i nadzornog odbora te višeg rukovodstva u 2025. godini 70
**Grafikon 57.** Udio žena u upravi izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine 70
**Grafikon 58.** Struktura nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica prema spolu od 2020. do 2025. godine 71
**Grafikon 59.** Kretanje udjela neovisnih članova nadzornog odbora kod izdavatelja dionica u RH od 2020. do 2025. godine 72
**Grafikon 60.** Udio neovisnih članova nadzornog odbora u ukupnom broju članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 73
**Grafikon 61.** Udio neovisnih članova nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 74
**Grafikon 62.** Udio neovisnih članova revizijskog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 75
**Grafikon 63.** Kretanje udjela neovisnih članova nadzornog odbora kod izdavatelja korporativnih obveznica u RH od 2020. do 2025. 76
**Grafikon 64.** Udio izdavatelja koji su članovima uprave isplatili fiksne primitke / varijabilne primitke / dodijelili opcije / dodijelili dionice / isplatili ostale primitke prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 78
**Grafikon 65.** Raspodjela bruto fiksnih primitaka članova uprave između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 80
**Grafikon 66.** Raspodjela bruto varijabilnih primitaka članova uprave između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 81
**Grafikon 67.** Raspodjela bruto fiksnih primitaka članova nadzornog odbora između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 84
**Grafikon 68.** Raspodjela ostalih primitaka članova nadzornog odbora između žena i muškaraca prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 85
**Grafikon 69.** Udio izdavatelja koji su višem rukovodstvu isplatili fiksne i varijabilne primitke / dodijelili opcije / dodijelili dionice / isplatili ostale primitke prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 87
**Grafikon 70.** Medijan primitaka žena u višem rukovodstvu u odnosu na primitke višeg rukovodstva u 2025. godini 88
**Grafikon 71.** Prosječan broj sjednica uprava izdavatelja od 2020. do 2025. godine 91
**Grafikon 72.** Prosječan broj sjednica nadzornih odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 92
**Grafikon 73.** Udio izdavatelja čiji su članovi nadzornog odbora pri imenovanju primili uvodnu obuku za svoju ulogu od 2020. do 2025. godine 94
**Grafikon 74.** Udio izdavatelja kod kojih je nadzorni odbor proveo ocjenu svoje djelotvornosti i sastava od 2020. do 2025. godine 95
**Grafikon 75.** Udio izdavatelja koji provode evaluaciju pojedinačnih rezultata članova nadzornog odbora i njegovih odbora od 2020. do 2025. godine 103
**Grafikon 76.** Udio izdavatelja koji imaju usvojene planove nasljeđivanja prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 106
**Grafikon 77.** Prikaz izdavatelja koji imaju politiku primitaka za članove uprave prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 107
**Grafikon 78.** Pravila ponašanja i odgovorno poslovno ponašanje izdavatelja u 2025. godini prema tržišnoj segmentaciji 110
**Grafikon 79.** Odbori nadzornog odbora koji imaju usvojene interne procedure rada prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 112
**Grafikon 80.** Ostali elementi formalizacije korporativnog upravljanja u 2024. i 2025. godini 113
**Grafikon 81.** Udio izdavatelja koji provode edukaciju o sprječavanju i prijavljivanju sukoba interesa prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 117

**Grafikon 82.** Formalni okvir za transakcije s povezanim osobama prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 121
**Grafikon 83.** Kretanje vrijednosti transakcija s povezanim osobama u eurima od 2020. do 2025. godine 125
**Grafikon 84.** Udio izdavatelja dionica s odlukom o isplati dividende prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 134
**Grafikon 85.** Udio izdavatelja dionica koji imaju detalje postupka za prijavljivanje nepravilnosti dostupne bez naknade na mrežnim stranicama prema udjelu u tržišnoj kapitalizaciji u 2020., 2021., 2022., 2023., 2024. i 2025. godini 137
**Grafikon 86.** Udio izdavatelja dionica koji imaju zaseban odjel ili zaposlenike zadužene za odnose s ulagateljima prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 141
**Grafikon 87.** Broj izdavatelja dionica koji imaju zaseban odjel ili zaposlenike zadužene za odnose s ulagateljima od 2020. do 2025. godine 142
**Grafikon 88.** Broj izdavatelja dionica koji su održali konferenciju za novinare i broj održanih konferencija za novinare od 2020. do 2025. godine 143
**Grafikon 89.** Izdavatelji dionica koji su stjecali i otpuštali vlastite dionice od 2020. do 2025. godine 149
**Grafikon 90.** Pregled ustrojenosti sustava upravljanja rizicima i povezanih politika za izdavatelje dionica u 2025. godini 152
**Grafikon 91.** Pregled ustrojenosti sustava upravljanja rizicima i povezanih politika u 2025. godini za izdavatelje korporativnih obveznica 152
**Grafikon 92.** Udio naknada za plaćene revizorske i nerevizorske usluge prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 158
**Grafikon 93.** Prikaz korelacije između bruto novčanog iznosa plaćenog revizorskom društvu za usluge revizije pružene tijekom 2025. i tržišne kapitalizacije izdavatelja 160
**Grafikon 94.** Prikaz udjela izdavatelja dionica u odnosu na kibernetičku otpornost i tržišnu kapitalizaciju 162
**Grafikon 95.** Pregled vrste revizorskih zaključaka o provjeri izvještaja o održivosti u 2024. i 2025. godini 170

# Popis tablica

**Tablica 1.** Broj izdavatelja prema kategoriji tržišne kapitalizacije 13
**Tablica 2.** Konačni poredak izdavatelja prema konačnoj ocjeni usklađenosti 13
**Tablica 3.** Podjela izdavatelja prema vrsti vrijednosnih papira, tržišnoj kapitalizaciji i temeljnom kapitalu, od 2020. do 2025., stanje na dan 31. prosinca 31
**Tablica 4.** Podjela izdavatelja dionica po sektorima u razdoblju od 2020. do 2025., stanje na dan 31. prosinca 34
**Tablica 5.** Podjela izdavatelja dionica po sektorima djelatnosti od 2020. do 2025., stanje na 31. prosinca 34
**Tablica 6.** Broj izdavatelja dionica, stanje na dan 31.12.2020., 31.12.2021., 31.12.2022., 31.12.2023., 31.12.2024. i 31.12.2025. godine 36
**Tablica 7.** Popis izdavatelja dionica koji su uvrstili dionice i broj izdavatelja koji su povukli dionice s uvrštenja na uređenom tržištu Zagrebačke burze od 2020. do 2025. godine 37
**Tablica 8.** Prosječna vlasnička struktura izdavatelja dionica u odnosu na tržišnu kapitalizaciju od 2020. do 2025. godine 41
**Tablica 9.** Vlasnička struktura izdavatelja dionica u odnosu na razine free floata na dan 31.12.2024. i 31.12.2025. godine 42
**Tablica 10.** Podrijetlo kapitala izdavatelja dionica na 31. prosinca u razdoblju od 2020. do 2025. godine 43
**Tablica 11.** Podjela izdavatelja prema broju članova nadzornog odbora za razdoblje od 2020. do 2025. godine 51
**Tablica 12.** Starosna struktura nadzornog odbora od 2020. do 2025. godine 52
**Tablica 13.** Starosna struktura nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine 54
**Tablica 14.** Starosna struktura uprave prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 56
**Tablica 15.** Starosna struktura uprave izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine 57
**Tablica 16.** Udio izdavatelja koji imaju procedure za imenovanje u upravu i nadzorni odbor prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 60
**Tablica 17.** Udio izdavatelja koji imaju plan nasljeđivanja prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 61
**Tablica 18.** Spolna struktura nadzornog odbora izdavatelja dionica prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025.godine 65
**Tablica 19.** Zastupljenost žena u upravama izdavatelja dionica prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 68
**Tablica 20.** Udio žena u višem rukovodstvu prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 69
**Tablica 21.** Broj nezavisnih članova nadzornog odbora koji su članovi odbora nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 74
**Tablica 22.** Udio nezavisnih članova u odborima nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2022. do 2025. godine 75
**Tablica 23.** Prosječno isplaćeni primici članovima uprave izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 79
**Tablica 24.** Ukupno isplaćeni bruto fiksni primici članovima uprave prema tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja 79
**Tablica 25.** Primici isplaćeni članovima uprave izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. godine 81
**Tablica 26.** Primici isplaćeni članovima nadzornog odbora izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 83

**Tablica 27.** Primici isplaćeni članovima nadzornog odbora izdavatelja korporativnih obveznica u razdoblju od 2020. do 2025. godine 86
**Tablica 28.** Primici isplaćeni višem rukovodstvu izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 88
**Tablica 29.** Način održavanja sjednica uprave i nadzornog odbora tijekom 2025. godine 93
**Tablica 30.** Najčešće korišteni digitalni alati / platforme u 2025. godini 96
**Tablica 31.** Udio izdavatelja s osnovana sva tri osnovna odbora nadzornog odbora prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 99
**Tablica 32.** Prosječan broj sjednica odbora tijekom 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji 101
**Tablica 33.** Odbori koji su tijekom 2025. davali preporuke nadzornom odboru 102
**Tablica 34.** Transparentnost rada odbora nadzornog odbora od 2020. do 2025. godine 102
**Tablica 35.** Udio izdavatelja koji imaju usvojene temeljne akte korporativnog upravljanja od 2020. do 2025. godine 105
**Tablica 36.** Formalizirani postupci upravljanja i odlučivanja od 2020. do 2025. godine 108
**Tablica 37.** Javno dostupni interni akti 110
**Tablica 38.** Osnovni odbori nadzornog odbora koji imaju usvojene interne procedure rada od 2020. do 2025. godine 111
**Tablica 39.** Udio izdavatelja koji imaju uspostavljene mehanizme upravljanja sukobom interesa od 2020. do 2025. godine 115
**Tablica 40.** Prijavljeni sukobi interesa od 2020. do 2025. godine 116
**Tablica 41.** Povezanost članova uprave i nadzornog odbora u 2025. godini 118
**Tablica 42.** Udio izdavatelja koji su tijekom godine imali transakcije s povezanim osobama od 2020. do 2025. godine 122
**Tablica 43.** Transakcije s povezanim osobama kod izdavatelja korporativnih obveznica u 2025. godini 123
**Tablica 44.** Prosječna bruto vrijednost transakcija s povezanim osobama u eurima po izdavatelju od 2020. do 2025. godine 124
**Tablica 45.** Primjena zaštitnih mehanizama prema tržišnoj kapitalizaciji u 2025. godini 126
**Tablica 46.** Broj izdavatelja dionica i održanih glavnih skupština od 2020. do 2025. godine 129
**Tablica 47.** Broj glavnih skupština i izdavatelja prema udjelu temeljnog kapitala dioničara koji su sudjelovali na glavnoj skupštini u razdoblju od 2020. do 2025. godine 130
**Tablica 48.** Načini sudjelovanja dioničara na glavnim skupštinama prema udjelu zastupljenog temeljnog kapitala u 2025. godini 130
**Tablica 49.** Izdavatelji koji imaju politiku dividende, kojima je isplata dividende povezana s ostvarenjem ciljeva u vezi s održivosti i koji su proveli analizu učinka isplate dividende na financijsku stabilnost i održivost poslovanja, u odnosu na vrstu sektora izdavatelja i tržišnu kapitalizaciju u 2025. godini 132
**Tablica 50.** Odluke o isplati dividende ili predujma dividende te iznosi dividende po dionici u razdoblju od 2020. do 2025. 133
**Tablica 51.** Pregled izdavatelja dionica koji se dodatno pridržavaju nekog drugog kodeksa korporativnog upravljanja i koji imaju osobu ili funkciju zaduženu za praćenje usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja u odnosu na vrstu sektora i tržišnu kapitalizaciju za 2025. godinu 135
**Tablica 52.** Usklađenost izdavatelja u odnosu na prijavu nepravilnosti te imenovanje zaduženih osoba u izdavatelju za rješavanje pitanja prijavljenih nepravilnosti u 2025. godini 138
**Tablica 53.** Zaprimljene i riješene prijave povezane sa zaštitom prijavitelja nepravilnosti, spolnom ravnopravnošću, zaštitom od uznemiravanja i suzbijanjem diskriminacije prema sektoru i tržišnoj kapitalizaciji izdavatelja dionica u 2025. godini 138
**Tablica 54.** Pokazatelji zaprimanja i rješavanja prijava nepravilnosti te izvještavanja o ishodu prijava kod izdavatelja dionica u 2025. prema udjelu u CROBEX-u i ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji 139

**Tablica 55.** Najčešće javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja dionica od 2020. do 2025. godine 144

**Tablica 56.** Najrjeđe javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja dionica tijekom 2025. godine 145

**Tablica 57.** Najčešće javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine 147

**Tablica 58.** Najrjeđe javno dostupni dokumenti i informacije korporativnog upravljanja na mrežnim stranicama izdavatelja korporativnih obveznica od 2020. do 2025. godine 147

**Tablica 59.** Izdavatelji dionica s programom otkupa vlastitih dionica prema tržišnoj kapitalizaciji od 2020. do 2025. godine 148

**Tablica 60.** Udio izdavatelja dionica koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole, sustav unutarnje revizije, sustav upravljanja rizicima i sustav za usklađenost za 2025. godinu 155

**Tablica 61.** Udio izdavatelja korporativnih obveznica koji imaju ustrojen sustav unutarnje kontrole, sustav unutarnje revizije, sustav upravljanja rizicima i sustav za usklađenost za 2025. godinu 156

**Tablica 62.** Pregled izdavatelja dionica i angažiranih revizorskih društava prema sektorskoj podjeli izdavatelja i prema udjelu u tržišnoj kapitalizaciji za 2025. godinu 157

**Tablica 63.** Broj izdavatelja dionica prema prosječnom broju godina korištenja usluga istog ovlaštenog revizora u istom revizorskom društvu od 2020. do 2025. godine 159

**Tablica 64.** Pregled izdavatelja dionica u odnosu na kibernetičku otpornost i tržišnu kapitalizaciju 162

**Tablica 65.** Udio izdavatelja dionica u ukupnom broju izdavatelja koji su prošli edukacije iz područja održivosti tijekom 2025. godine 168

**Tablica 66.** Udio izdavatelja korporativnih obveznica u ukupnom broju izdavatelja korporativnih obveznica koji su prošli edukacije iz područja održivosti tijekom 2025. godine 169

**Tablica 67.** Usvojenost politika održivosti među izdavateljima dionica u 2025. godini 171

**Tablica 68.** Udio izdavatelja dionica koji imaju usvojenu strategiju održivosti, strategiju upravljanja talentima i razvojem zaposlenika i politiku provjeravanja dobavljača s aspekta pitanja i održivosti, antikorupcije i radnih prava u 2025. godini 172

**Tablica 69.** Udio izdavatelja korporativnih obveznica koji imaju usvojenu strategiju održivosti, strategiju upravljanja talentima i razvojem zaposlenika i politiku provjeravanja dobavljača s aspekta pitanja i održivosti, antikorupcije i radnih prava u 2025. godini 173

**Tablica 70.** Udio izdavatelja dionica koji imaju ustrojen odbor za održivost i interne procedure rada odbora za održivost u 2025. prema tržišnoj kapitalizaciji i sektoru 174

# Popis priloga

**Prilog 1.** Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2020. 176
**Prilog 2.** Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2021. 176
**Prilog 3.** Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2022. 177
**Prilog 4.** Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2023. 178
**Prilog 5.** Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2024. 179
**Prilog 6.** Sastav indeksa CROBEX® na 31.12.2025. 179
**Prilog 7.** Popis izdavatelja obveznika izrade izvještaja o održivosti za 2025. godinu 180
**Prilog 8.** Popis izdavatelja koji su na dobrovoljnoj osnovi izradili izvještaj o održivosti za 2025. do 30.4.2026. 181
**Prilog 9.** Popis izdavatelja s angažiranim revizorskim društvom, revizorskim mišljenjem i trajanjem angažmana revizorskog društva za 2024. i 2025. godinu 182
**Prilog 10.** Podjela izdavatelja dionica prema financijskom i nefinancijskom sektoru, tržišnoj kapitalizaciji i sektorskoj klasifikaciji djelatnosti, od 2020. do 2025. godine 184
**Prilog 11.** Podjela izdavatelja dionica koji imaju zaseban odjel ili zaposlenike koji su isključivo zaduženi za odnose s ulagateljima prema financijskom i nefinancijskom sektoru, tržišnoj kapitalizaciji i sektorskoj klasifikaciji djelatnosti, od 2020. do 2025. godine 185
**Prilog 12.** Izdavatelji dionica kod kojih je detaljan opis postupka prijavljivanja nepravilnosti bez naknade dostupan na mrežnim stranicama 187