

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Avtor: **JOŽE BAJUK**
Mentor: dr. **ANDREJ RUS**

**UPORABA NAČEL VLADANJA PODJETJEM
V SLOVENIJI**

MAGISTRSKO DELO

Ljubljana 2004

IZJAVA O AVTORSTVU MAGISTRSKEGA DELA

Spodaj podpisani Jože Bajuk, rojen 8.2.1974, sem avtor magistrskega dela z naslovom UPORABA NAČEL VLADANJA PODJETJEM V SLOVENIJI.

S svojim podpisom zagotavljam, da:

- je predloženo magistrsko delo izključno rezultat lastnega raziskovalnega dela;
- sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev / avtoric, ki jih uporabljam v predloženem delu navedena oziroma citirana v skladu s fakultetnimi navodili;
- sem poskrbel, da so vsa dela in mnenja drugih avtorjev / avtoric navedena v seznamu virov, ki so sestavni del predloženega dela, in zapisana v skladu s fakultetnimi navodili;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del, bodisi v obliki citata, bodisi v obliki dobesednega parafraziranja, bodisi v grafični obliki, s katerim so tuje misli ali ideje predstavljene kot moje lastne – kaznivo po zakonu (Zakon o avtorskih in sorodnih pravicah, Ur. l. RS št. 21/95), prekršek pa bo obravnavan tudi na Fakulteti za družbene vede v skladu z njenimi pravili;
- se zavedam posledic, ki jih dokazano plagiatorstvo lahko predstavlja za predloženo delo in za moj status na Fakulteti za družbene vede.

Podpis:

Jože Bajuk, l.r.

Ljubljana, 22. 11. 2004

KAZALO

KAZALO GRAFOV IN TABEL	5
KRATICE	6
1 UVOD	7
1.1 OSNOVNA HIPOTEZA MAGISTRSKE NALOGE.....	8
1.2 ORGANIZACIJA NALOGE.....	9
1.3 OPIS VIROV.....	11
2 TEORETIČNA IZHODIŠČA	12
2.1 LOČITEV LASTNIŠKE IN UPRAVLJAVSKE FUNKCIJE.....	12
2.2 O TEORII ZASTOPNIŠTVA.....	13
2.3 PROBLEM ODNOSA MED PRINCIPALOM IN AGENTOM.....	14
2.4 UTEMELJITEV NADZORA.....	14
2.5 STROŠKI NADZORA.....	15
2.6 POMEN INFORMACIJ.....	16
2.7 PRINCIPALOVO TVEGANJE, DA AGENT NE BO DELOVAL OPTIMALNO.....	17
2.8 DISKRECIJSKA PRAVICA AGENTA.....	18
2.9 ZASEBNI IN JAVNI MEHANIZMI REŠEVANJA PROBLEMOV MED PRINCIPALOM IN AGENTOM.....	19
2.10 PRAVICA DO LASTNINE.....	20
2.11 POSEGANJE DRŽAVE V ODNOS PRINCIPAL - AGENT.....	21
2.12 SKLEP.....	22
3 VPLIV RAZLIČNIH SISTEMOV VLADANJA	24
3.1 ENOTIRNI SISTEM UPRAVLJANJA IN NADZOR.....	25
3.2 DVOTIRNI SISTEM UPRAVLJANJA IN NADZOR.....	26
3.3 PRIMERJAVA SISTEMOV NADZORA.....	27
3.4 TRENDI POENOTENJA EVROPSKEGA KORPORACIJSKEGA PRAVA.....	28
3.5 VPLIV PRAVNEGA SISTEMA NA KORPORACIJSKI MODEL.....	29
3.6 JAPONSKI MODEL.....	30
3.7 ANGLOSAKSONSKI MODEL.....	31
3.8 EVROPSKI KONTINENTALNI MODEL.....	33
3.9 SKLEP.....	35
4 METODOLOGIJA	37
4.1 ANKETA.....	37
4.1.1 <i>Populacija in njene karakteristike</i>	37
4.1.2 <i>Način vzorčenja</i>	38

4.1.3	<i>Velikost vzorca in reprezentativnost</i>	38
4.1.4	<i>Način anketiranja</i>	38
4.1.5	<i>Vsebina anketnega vprašalnika</i>	39
4.1.6	<i>Delež zbranih odgovorov glede na poslane vprašalnike</i>	40
4.1.7	<i>Metodološke omejitve</i>	40
4.1.8	<i>Osnovne delitve vzorca glede na pridobljene odgovore</i>	41
4.2	DESKRIPTIVNA METODA.....	42
4.3	ANALIZA PISNIH VIROV	42
4.4	PRIMERJALNA METODA.....	42
5	DELNIČARJI V SLOVENIJI	43
5.1	DELNIŠKA STRUKTURA SLOVENSkih DRUŽB	44
5.1.1	<i>Pravni okvir</i>	44
5.1.2	<i>Slovenska praksa</i>	45
5.1.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	48
5.2	JAVNE IN NEJAVNE DELNIŠKE DRUŽBE.....	49
5.2.1	<i>Pravni okvir</i>	49
5.2.2	<i>Slovenska praksa</i>	50
5.2.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	52
5.3	PRAVIČNO IN ENAKOPRAVNO OBRAVNAVANJE DELNIČARJEV	53
5.3.1	<i>Pravni okvir</i>	54
5.3.2	<i>Slovenska praksa</i>	54
5.3.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja družb</i>	55
5.4	ORGANIZIRANJE SKUPŠČINE IN SODELOVANJE NA SKUPŠČINI	57
5.4.1	<i>Pravni okvir</i>	58
5.4.2	<i>Slovenska praksa</i>	59
5.4.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	62
5.5	POVEZANE DRUŽBE	64
5.5.1	<i>Pravni okvir</i>	64
5.5.2	<i>Slovenska praksa</i>	65
5.5.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	65
5.6	SKLEP	66
6	UPRAVE SLOVENSkih DELNIŠkih DRUŽB	70
6.1	UPRAVA, IMENOVANJE, RAZREŠITEV IN INTERES NJENEGA DELA	71
6.1.1	<i>Pravni okvir</i>	71
6.1.2	<i>Slovenska praksa</i>	72
6.1.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	75
6.2	SPREMLJANJE USPEŠNOSTI UPRAVE	77
6.2.1	<i>Pravni okvir</i>	77
6.2.2	<i>Slovenska praksa</i>	78

6.2.3	<i>Tuji in domači standardi</i>	82
6.3	OBLIKE NAGRAJEVANJA UPRAVE	85
6.3.1	<i>Pravni okvir</i>	85
6.3.2	<i>Slovenska praksa</i>	85
6.3.3	<i>Tuji in domači standardi</i>	91
6.4	SKUPŠČINA IN LETNI REZULTAT DRUŽBE	93
6.4.1	<i>Pravni okvir</i>	93
6.4.2	<i>Slovenska praksa</i>	93
6.4.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	94
6.5	SKLEP	96
7	NADZORNI SVETI SLOVENSkih DELNIŠKIH DRUŽB	99
7.1	SESTAVA NADZORNEGA SVETA	100
7.1.1	<i>Pravni okvir</i>	100
7.1.2	<i>Slovenska praksa</i>	101
7.1.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	102
7.2	OBSEG NADZORNEGA SVETA	103
7.2.1	<i>Pravni okvir</i>	103
7.2.2	<i>Slovenska praksa</i>	104
7.2.3	<i>Tuji in slovenski standardi vladanja</i>	106
7.3	NEODVISNOST ČLANOV NADZORNEGA SVETA IN KONFLIKTI INTERESOV	106
7.3.1	<i>Pravni okvir</i>	107
7.3.2	<i>Slovenska praksa</i>	107
7.3.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	112
7.4	ORGANIZACIJA DELA NADZORNEGA SVETA	114
7.4.1	<i>Pravni okvir</i>	115
7.4.2	<i>Slovenska praksa</i>	116
7.4.3	<i>Usposabljanje – slovenska praksa</i>	116
7.4.4	<i>Usposabljanje - tuji in domači standardi vladanja</i>	117
7.4.5	<i>Komisije – slovenska praksa</i>	118
7.4.6	<i>Komisije – tuji in domači standardi vladanja</i>	120
7.4.7	<i>Vodenje in podpora vodenju nadzornega sveta – slovenska praksa</i>	121
7.4.8	<i>Vodenje in podpora vodenju nadzornega sveta – tuji in domači standardi vladanja</i>	122
7.5	NAGRAJEVANJE ČLANOV NADZORNEGA SVETA	123
7.5.1	<i>Slovenska praksa</i>	124
7.5.2	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	126
7.6	ODGOVORNOST IN ZAVAROVANJE ODGOVORNOSTI ČLANOV NADZORNIH SVETOV	127
7.6.1	<i>Pravni okvir</i>	127
7.6.2	<i>Slovenska praksa</i>	128
7.6.3	<i>Tuji in domači standardi vladanja</i>	129
7.7	SKLEP	130

8	ZAKLJUČEK	132
8.1	VPLIV TEORIJE NA VLADANJE PODJETJEM	132
8.2	VPLIV MODELOV TRGA KAPITALA NA VLADANJE PODJETJEM	134
8.3	VPLIV DRŽAVNEGA SISTEMA NA VLADANJE PODJETJEM	136
8.4	ŠIRŠI POGLED NA VPLIVE NA VLADANJE PODJETJEM	137
8.5	UMESTITEV INSTITUTA NADZORA	139
8.5.1	<i>Delničarji</i>	139
8.5.2	<i>Uprava</i>	142
8.5.3	<i>Nadzorni svet</i>	144
8.6	POTRDITEV HIPOTEZE	147
	LITERATURA	148
	ZAKONI, KODEKSI IN DRUGI PREDPISI	153
	PRILOGA: ANKETNI VPRAŠALNIK	156

KAZALO GRAFOV IN TABEL

Graf št. 1	Delniška struktura slovenskih delniških družb.....	45
Graf št. 2	Javnost delniških družb in njihova velikost.....	52
Graf št. 3	Mnenje o smiselnosti seznanjenosti delničarjev z mehanizmi nagrajevanja.....	61
Graf št. 4	Delež posameznih oblik nagrade uprave.....	86
Graf št. 5	Uporaba kriterijev za nagrajevanje uprav.....	87
Graf št. 6	Povprečna nagrada člana uprave v odvisnosti od čistih prihodkov iz prodaje.....	89
Graf št. 7	Ukrepi izboljšanja sistema nagrajevanja.....	91
Graf št. 8	Razkrite informacije glede kandidatov za člane nadzornih svetov.....	101
Graf št. 9	Spreminjanje števila članov nadzornih svetov.....	105
Graf št. 10	Povprečni delež predstavnikov posamezne skupine v nadzornem svetu.....	109
Graf št. 11	Delež predstavnikov posameznega delničarja v nadzornem svetu.....	111
Graf št. 12	Oblike nagrad članov nadzornih svetov.....	124
Graf št. 13	Delež članov nadzornih svetov, ki imajo sklenjeno zavarovanje odgovornosti.....	129
Graf št. 14	Opredelitev temeljnih vplivov na upravljanje družb.....	137
Tabela št. 1	Struktura delničarjev glede na velikost in javnost.....	47
Tabela št. 2	Delitev delniških družb glede na javnost.....	51
Tabela št. 3	Vzpodbude delničarjev.....	60
Tabela št. 4	Povprečno število članov uprave glede na velikost družb in status javnosti.....	72
Tabela št. 5	Porazdelitev aktivnosti pri planiranju nasledstva uprave.....	73
Tabela št. 6	Pravni temelj dela članov uprave.....	74
Tabela št. 7	Obstoj službe odnosov z investitorji.....	79
Tabela št. 8	Poročanje uprave nadzornemu svetu izven sej nadzornega sveta.....	80
Tabela št. 9	Delež družb, ki ima oblikovano službo notranje revizije.....	81
Tabela št. 10	Število sej nadzornega sveta brez prisotnosti članov uprave (letno).....	81
Tabela št. 11:	Povprečna osnovna plača člana uprave glede na velikost družbe.....	88
Tabela št. 12	Mnenje uprav glede uspešnosti poslovanja v zadnjem letu (2002).....	94
Tabela št. 13	Povprečno število članov nadzornega sveta.....	104
Tabela št. 14	Povprečno število članov nadzornega sveta.....	104
Tabela št. 15	Funkcije, ki jih opravljajo člani nadzornih svetov.....	108
Tabela št. 16	Ukrepi izboljšanja kakovosti dela nadzornih svetov, sprejeti v zadnjih dveh letih.....	116
Tabela št. 17	Oblikovane komisije nadzornega sveta.....	119

KRATICE

ATVP	-	Agencija za trg vrednostnih papirjev
KAD	-	Kapitalska družba d.d.
PID	-	Pooblašcene investicijske družbe
SOD	-	Slovenska odškodninska družba d.d.
ZČNS	-	Združenej članov nadzornih svetov
ZGD	-	Zakon o gospodarskih družbah
ZPre	-	Zakon o prevzemih
ZSDU	-	Zakon o sodelovanju delvacev pri upravljanju
ZTVP-1	-	Zakon o trgu vrednostnih papirjev

1 UVOD

Sprememba političnega sistema v Sloveniji v devetdesetih letih prejšnjega stoletja je med drugim pomembno vplivala tudi na gospodarsko okolje. Bili smo priča prehoda iz tako imenovanega planskosamoupravnega modela gospodarstva, ki je temeljil na družbeni lastnini v tržnokapitalski model, katerega bistveni element je pravica do lastnine. S političnosociološkega vidika je prišlo do uvedbe demokratičnega političnega sistema v relativno dolgem obdobju, ki sega od najmanj sredine sedemdesetih let (prvi poskusi uvedbe tržne ekonomije), preko poznih osemdesetih (proces osamosvajanja Slovenije) do sredine devetdesetih, ko političnim spremembam sledijo procesi lastninskega preoblikovanja.

Če so se družbenopolitične spremembe dogajale v srednje dolgem do dolgem obdobju, tega nikakor ne moremo trditi za spremembe vladanja slovenskim podjetjem (v nadaljevanju: vladanje). Pravni vidik vladanja se je spremenil v trenutku lastninskega preoblikovanja. Privajanje na novi sistem v družbenosociološkem pogledu pa traja še danes in bo verjetno trajal še desetletje, da bo postal vsaj primerljiv s sistemi zahodnoevropskih delniških družb, ki delujejo v »izdelanih« in tradicionalnih tržnokapitalskih okoljih.

Slovenski sistem vladanja trdno sloni na dvotirnem kontinentalnem konceptu. Bistvo tega je delitev upravljaljskih pravic delniških družb med delničarje, nadzorne svete in uprave. V skladu s teorijo zastopništva delničarji predstavljajo imetnike kapitala (principale), uprave pa njegove upravljavce (agente).

Zanimivo je, da se v slovenskem gospodarskem prostoru s problemom zastopniškega odnosa med principalom in agentom aktivno ukvarjamo šele zadnje čase. Posledično se v obdobju zadnjih dveh let tudi vse bolj pogosto postavljajo različna vprašanja o vlogi nadzornih svetov v družbah, o (pre)moči slovenskih menedžerjev, o zaščiti pravic delničarjev in druga podobna vprašanja.

Zasledovanje in zadovoljevanje pravnih norm danes za slovenske delniške družbe ni več problem. Družbe počasi, a vztrajno vzpostavljajo lastne standarde delovanja, ki jih že lahko primerjamo s standardi vladanja podjetjem (*Corporate Governance*) v zahodnoevropskih državah.

1.1 OSNOVNA HIPOTEZA MAGISTRSKE NALOGE

Osnovni cilj magistrske naloge je - ob upoštevanju omenjenih družbenih in pravnih razmer - opredeliti institut nadzora v slovenskih delniških družbah. Osnovna hipoteza je naslednja:

Vloga institutov vladanja in instituta nadzora v delniških družbah je vzpostavljena s pomočjo sprejetih pravnih norm, vendar pa je njihova kakovost odvisna predvsem od kulturnega okolja in družbenih razmer, v katerih posamezni gospodarski subjekt deluje.

Spremembe pravnega okolja namreč same po sebi ne prinašajo kakovostnih razmerij v sistemu vladanja, temveč zanj postavijo le okvir. Slovenske gospodarske družbe so svojo statusno obliko spremenile na podlagi zakonodaje, ki je urejala njihovo lastninsko preoblikovanje. Njihovo statusno obliko pa opredeljuje zakonodaja, ki je povzeta po razvitih in tradicionalnih kapitalskih pravnih sistemih.

Kot organi gospodarskih družb se vzpostavijo: skupščina delničarjev ali družbenikov, nadzorni sveti in uprave. Če sta skupščina in nadzorni organ nova organa, lahko za upravo trdimo, da je le spremenjena oblika direktorske funkcije podjetij pred preoblikovanjem. Z vzpostavitvijo omejenih organov vladanja so se vzpostavila tudi osnovna razmerja med principalami (lastniki kapitala in interesnimi skupinami) in agenti (uprave in menedžment).

Ker je bila sprememba statusne oblike družb, vzpostavitve novih organov vladanja ter vzpostavitve novih razmerij med njimi hitra, v trenutku njihove vzpostavitve seveda niso mogli »odigrati« enake vloge, kot jo nosijo organi vladanja v razvitih kapitalsko utemeljenih zahodnoevropskih gospodarskih sistemih.

Tudi danes delničarji, nadzorni sveti in uprave, kot osnovni instituti vladanja, niso popolnoma primerljivi z instituti zahodnoevropskih gospodarstev. V delniških strukturah še danes zasledimo relativno močan vpliv skupin delničarjev, ki izhajajo iz lastninskega preoblikovanja. Delniške strukture se sicer koncentrirajo v vse manj številčne delničarje, vendar pa še vedno niso primerljive s sorodnimi evropskimi gospodarskimi sistemi. Nadzorni sveti zaenkrat še nimajo razpoznavne vloge pri vladanju, saj se institut nadzora v družbah šele oblikuje. Uprave gospodarskih družb se počasi, a vztrajno umikajo vplivu raznih državnih javnih mehanizmov in prihajajo pod vse večji vpliv delničarjev in družbenikov kapitalskih družb.

Hkrati lahko tudi ugotovimo, da se na podlagi sprejetih formalnih temeljev delovanja gospodarskih družb oblikuje praksa vladanja. V zadnjem času lahko spremljamo vse izrazitejše zahteve in pričakovanja delničarjev po vse večji transparentnosti poslovanja družb, nagrajevanja menedžmenta ter dela nadzornih svetov. S tem postaja praksa vladanja slovenskim podjetjem počasi vse bolj podobna in primerljiva z zahodnoevropskimi gospodarskimi sistemi.

Razmerja med ključnimi organi vladanja torej niso odvisna samo od formalnih temeljev gospodarskega okolja in pravnega sistema. Odvisna so tudi in predvsem od funkcij, ki jih ti organi prevzemajo in nosijo v vsakdanji poslovni praksi. Bolj ko bo jasna »kapitalska« zavest delničarjev, bolj jasni bosta vlogi nadzornih svetov in uprav družb. Posledično pa bosta sistem vladanja in njegova kakovost primerljiva s sistemi zahodnoevropskih gospodarstev.

1.2 ORGANIZACIJA NALOGE

V uvodnem delu magistrske naloge bom prikazal nekatera ključna teoretična izhodišča, kot jih opredeljuje teorija zastopništva. Dotaknil se bom zlasti problemov v razmerju med principalom in agentom, s tem pa tudi mehanizmov reševanja teh problemov, ki jih je uspela izoblikovati teorija.

V naslednjem delu magistrske naloge bom določen del svojih prizadevanj usmeril v oris najbolj tipičnih medsebojno različnih sistemov vladanja. Najprej z vidika eno- in dvotirnih modelov upravljanja, ki jih opredeljujeta dva različna pravna koncepta delniških družb. V nadaljevanju pa še s treh vidikov pomena trga kapitala.¹ Namen teh opredelitev je nazoren prikaz okolij delniških družb, kar je po mojem mnenju nujen pogoj, da bi bilo sploh mogoče izvesti relativno objektivno umestitev instituta nadzora v slovenskih delniških družbah.

¹ Nemški, japonski in anglosaksonski model.

Z namenom prikaza delovanja slovenskih delniških družb bom v naslednjem delu magistrske naloge poskušal opredeliti vlogo treh osnovnih organov delniških družb, in sicer: delničarjev, nadzornih svetov in uprav. To bom storil z opisom njihove formalnopravne vloge, načinov delovanja v praksi ter njihove vloge v relevantnih tujih ureditvah. Pri tem se bom omejil predvsem na področje veljavnih standardov vladanja in na nekatere konkretne oblike delovanja organov evropskih kontinentalnih delniških družb.

V zadnjem delu magistrske naloge bom na podlagi prej podanih določitev, umestitev in prikazov delovanja organov družb poskušal opredeliti učinkovitost in vlogo instituta nadzora v slovenskih delniških družbah, in sicer z namenom potrditve ali zanikanja postavljene hipoteze.

Namen zaključnega dela naloge je umestitev instituta nadzora v mednarodni gospodarski prostor in hkrati poiskati odgovor na vprašanje konkurenčnosti slovenskega sistema vladanja v primerjavi s sistemi razvitih gospodarstev.

1.3 OPIS VIROV

Vir opredelitve teoretičnih pogledov na razmerje med principalom in agentom, opisa problemov tega razmerja ter opredelitev mehanizmov rešitev bom povzel po najpomembnejših avtorjih teorije zastopništva. Cilj opredeljevanja teoretičnih dognanj je prikazati nekatere ključne probleme zasebnih in javnih mehanizmov urejanja odnosa med principalom in agentom.

Viri opredelitev najbolj tipičnih modelov vladanja bodo predvsem tuje zakonodaje in njihove primerjalne analize. V tem delu bom upošteval tako osnovno korporacijsko zakonodajo, ki določa statusno obliko delniških družb, kot tudi zakonodajo trgov vrednostnih papirjev, ki ureja oziroma vsaj vpliva na načine financiranja teh družb.

Uporabil bom tri osnovne skupine virov, ki mi bodo pomagale prikazati delovanje slovenskih delniških družb. Prvo skupino virov predstavlja slovenska korporacijskoppravna zakonodaja. Druga skupina virov so izvedene analize in anketne raziskave, ki so bile opravljene v letu 2003. Njihov namen je bila poglobljena analiza stanja vladanja podjetjem. Pomemben vir iste skupine predstavlja tudi slovenski Kodeks upravljanja javnih delniških družb. Tretja skupina virov pa so vsebine evropskih kodeksov upravljanja gospodarskih družb, ki so jih različne institucije v zadnjem desetletju sprejele v popolnoma vseh državah Evropske unije.

Zadnji, sklepni del magistrske naloge bo slonel na ugotovitvah prejšnjih sklopov, kar pomeni, da bo vseboval moje lastne povzetke ter ugotovitve glede stanja in vloge instituta nadzora v slovenskih delniških družbah.

2 TEORETIČNA IZHODIŠČA

Za opredeljevanje kakovosti, vloge in pomena instituta nadzora v delniških družbah je ključnega pomena teorija zastopništva (*Agency Theory*). Teorija poskuša opredeliti ključne elemente odnosov med principalom – lastnikom kapitala in agentom – menedžerjem ali upravljavcem kapitala.

Teorija zastopništva je nastala v Združenih državah Amerike, kjer je bila objavljena tudi večina člankov in razprav glede problema odnosa med principalom (delničarjem) in agentom (menedžerjem). Ob upoštevanju posebnosti sistema vladanja v evropskem kontinentalnem konceptu so ugotovitve teorije zanimive tudi v primeru vladanja evropskim delniškimi družbam. Ob tem se moramo zavedati nekaterih ključnih razlik v pogledih na pomen in vlogo gospodarskih družb v anglosaksonskem in evropskem kontinentalnem pravnem in gospodarskem prostoru, na katere bom poskušal opozoriti v nadaljevanju.

2.1 LOČITEV LASTNIŠKE IN UPRAVLJAVSKE FUNKCIJE

V kapitalskih družbah ločujemo lastniško in upravljavsko funkcijo (Berle in Means, 1932).

Nosilec lastniške funkcije je lastnik ali imetnik kapitala, ki je nujno potreben za opravljanje dejavnosti gospodarske družbe. Kapitalna družba² nastane tako, da lastniki kapitala združijo kapital na enem mestu v okviru gospodarske družbe. Od namena vsake družbe je seveda odvisna tudi potreba po obsegu kapitala. Oblike kapitalskih družb in statusnopravna zakonodaja omogočajo zbiranje praktično neomejenega obsega kapitala in prav tako neomejenega števila njegovih lastnikov, ki ob ustanovitvi delniške družbe pridobijo status delničarjev te družbe. Interes lastnikov kapitala je plemenitenje kapitala, njegovo večanje in pridobivanje rezultatov ali participacija pri dobičku iz dejavnosti, ki jo opravlja ustanovljena družba.

Ker je interes delničarjev usmerjen v materialne koristi, ki jih prinaša kapital, sami nimajo ne interesa ne znanja opravljanja poslovodne funkcije v kapitalski družbi. Za opravljanje te funkcije zato delničarji najamejo menedžerja, ki je specializiran za poslovanje in

² Najbolj pogosti obliki sta družba z omejeno odgovornostjo in delniška družba.

zasledovanje ekonomskih ciljev, povezanih z dejavnostjo vsake posamezne družbe. Menedžerji so zato nosilci upravljalvske funkcije znotraj kapitalskih družb (Fama, 1980: 293 – 294).

Da bi družba optimizirala svoje delovanje in dosegala svoje poslovne cilje, s tem pa tudi cilje principala, morata biti lastniška in upravljalvska funkcija ločeni. Ker pa sta ločeni, morajo biti med funkcijama oziroma med principalom in agentom vzpostavljeni določeni mehanizmi, ki rešujejo konfliktne situacije interesov med njima. Z opredeljevanjem teh problemov in iskanjem ustreznih mehanizmov se ukvarja teorija zastopništva.

2.2 O TEORIJI ZASTOPNIŠTVA

Teorija zastopništva je logično nadaljevanje pogodbene teorije (Padilla, 2001:5), ki je ključna pri opredeljevanju osnovnih namenov gospodarske družbe in njenih notranjih razmerij. Pogodbena teorija je pomembna zlasti v anglosaksonskem korporacijskopravnem okolju³.

Če pogodbena teorija opredeljuje pomen pogodbenega urejanja razmerij med imetniki kapitala in njihovega odnosa do agenta ter odnosa družbe do tretjih, potem poskuša teorija zastopništva podati nekatere odgovore na ključne probleme, ki nastanejo v odnosih med principalom in agentom (Padilla, 2001).

Teorija temelji na predpostavki osnovnih interesov pri nastanku delniške družbe (Jensen, Meckling 1976). Ob tem moramo seveda vedeti, da je doseganje ciljev primarno interes lastnikov kapitala. Primarni interes menedžerja je opravljanje poslovodne funkcije in zadovoljevanje drugih, zlasti osebnih interesov (Jensen, Meckling 1976: 5). Da bi bili cilji doseženi, mora priti v procesu poslovanja delniške družbe do čim večjega poenotenja interesov lastnikov kapitala in menedžerja, čeprav vemo, da do popolnega poenotenja teoretično in praktično nikoli ne more priti, saj bo primarni interes obeh udeležencev vedno različen (Padilla, 2001).

³ Za opredelitev gospodarskih družb v anglosaksonskih pravnih sistemih je ključna tako imenovana pogodbenena teorija. Utemeljitelji te teorije posamezne gospodarske družbe ne vidijo kot samostojne pravne osebe, ki ima na eni strani delničarje, na drugi pa lastne (osamosvojene) interese, ampak jo razumejo kot skupek (mrežo) pogodb oziroma sporazumov med ustanovitelji. Družbe so opredeljene kot pogodbeni proces, v katerem interesi velikega števila družbenikov prerasejo v večjo univerzalno skupnost interesov. Družbeniki so še vedno osrednji subjekt korporacijskega prava, vendar ne, ker bi bili delničarji pravne osebe (kot neke pravne fikcije), temveč ker so lastniki trajnih pravic iz mreže pogodb. To pripelje do težav pri določanju odnosa med družbeniki in predstavniki menedžmenta kot tistimi, ki sprejemajo dejanske odločitve.

2.3 PROBLEM ODNOSA MED PRINCIPALOM IN AGENTOM

Kot sem že omenil, prihaja zaradi ločitve lastniške in upravljalvske funkcije ter zaradi poznavanja različnih interesov principala in agenta v procesu vladanja podjetjem do določenih konfliktnih situacij, izzivov in mehanizmov njihovega reševanja. V praksi in teoriji se celotno področje teh odnosov in razmerij pogosto poimenuje z besedno zvezo »problem odnosa med principalom in agentom«. Ob tem velja poudariti, da je pomen besede »problem« v tem kontekstu v celoti usmerjen v iskanje rešitev in oblikovanje mehanizmov, katerih cilj je odpravljanje konfliktov in zagotavljanje optimalnih pogojev delovanja gospodarskih družb v praksi.

Če imamo torej na eni strani problem, je na drugi strani nujno treba poiskati njegovo rešitev. Seveda pa moramo zaradi specifičnih lastnosti vsakega organa družbe, vsake posamezne družbe in vsakega gospodarskega sistema izhajati iz najbolj tipičnih problemov odnosa, ki nam pri iskanju konkretnih rešitev predstavljajo temelj iskanja najprimernejših rešitev.

2.4 UTEMELJITEV NADZORA

Ko principal stopi v odnos z agentom, to stori z namenom prenosa določenih pristojnosti na slednjega. Njihovo bistvo je pooblastitev agenta za sprejemanje odločitev v imenu in predvsem v interesu principala (Jensen in Meckling, 1976: 5).

V idealnem primeru, kjer bi bili interesi principala popolnoma upoštevani, ne bi prišlo v odnosu med principalom in agentom do nobenega problema. Dejstvo, ki pogojuje odklon od idealnega primera, so interesi agenta, ki se razlikujejo od principalovih. Agent ni lastnik kapitala, vendar pa poseduje določena znanja in sposobnosti, ki principala »prepričajo«, da v svojem interesu na agenta prenese prej omenjena pooblastila odločanja. Zaradi tega pri dejanskem delovanju delniških družb obstaja določena verjetnost, da agent ne bo zasledoval ciljev principala popolnoma dosledno in v celotnem obsegu (Berle in Means, 1932).

Da bi principal zasledovanje lastnih interesov dosegel v optimalni in zanj sprejemljivi meri, lahko agenta vzpodbuja z dvema osnovnima skupinama mehanizmov:

- z motivacijo agenta (nagrada) ali
- z izvajanjem določenih nadzornih funkcij (Jensen in Meckling, 1976: 6).

Mehanizma rešujeta probleme odnosa med principalom in agentom tako na strani principala kot tudi na strani agenta, zato ju nikakor ne gre jemati kot enostranskega orodja principala, ki služi »discipliniranju« agenta.⁴

2.5 STROŠKI NADZORA

Ker pri delovanju delniške družbe torej ne moremo izhajati iz idealnih razmerij med principalom in agentom, mora biti v njunem odnosu ustvarjeno določeno ravnotežje med nadzorom in motivacijo.⁵ Če z namenom poenostavljenega prikaza nadzor povežemo z obstojem nadzornega sveta in motivacijo z nagrado menedžerja, postane več kot očitno, da je uporaba omenjenih mehanizmov tesno povezana z določenimi stroški. Ti stroški so nujni in neizogibni, saj izhajajo iz temeljnega razmerja vsake delniške družbe, in to ne glede na dejavnost družbe, interesov principala in uspešnosti agenta.

Principal lahko od vloženega kapitala v delniško družbo pričakuje omejen obseg koristi.⁶ Zaradi tega je pripravljen vložiti le omejen del sredstev oziroma nositi le omejen obseg stroškov, ki bi jih utegnil imeti z uresničevanjem mehanizmov motivacije in nadzora. V praksi se zato principal konstantno srečuje s problemom, kako zagotoviti kakovosten nadzor, ne da bi stroški le-tega presegli določen delež njegovih koristi (Padilla, 2001: 5).

V praksi delovanja delniških družb zato prihaja do treh učinkov odnosa agenta in principala, ki za slednjega nujno pomenijo stroške in s tem zmanjševanje njegovih koristi.

Z vidika stroškov gre za naslednja dejstva:

- principal nosi del stroškov zaradi mehanizma motivacije agenta,
- principal nosi del stroškov zaradi mehanizma nadzora agenta ter
- agent kljub zgornjima mehanizmoma dosledno in popolnoma ne zasleduje ciljev in interesov principala, kar z vidika slednjega samo po sebi pomeni del stroškov in izgubo dela koristi (Jensen in Meckling, 1976: 6).

⁴ Razmišljanje se nanaša na bistvo zgoraj omenjene pogodbene teorije, ki izhaja iz pogodbenega (torej soglasnega) urejanja razmerij med samimi principi ali ter med principi in agenti.

⁵ Nadzora in motivacije ne gre obravnavati ločeno, saj le skupaj zagotavljata popolno ali delno odpravo problemov odnosa med principalom in agentom. Na tem mestu posebej poudarjam nepravilno obravnavo obeh mehanizmov v slovenski praksi delovanja slovenskih delniških družb.

⁶ Velja opozoriti, da koristi niso nujno le dobiček ali kapitalski donos. Koristi so lahko doseganje različnih ciljev, ki pa so odvisni od pričakovanj in želja principala. Koristi so lahko odvisne tudi od »vrste« principala (država, delničarji fizične osebe, delničarji pokojninski skladi, delničarji iz lastninskega preoblikovanja slovenskih družb...).

Ob omenjenih zaključkih teorije zastopništva je potrebno upoštevati dejstvo, da v vsakem odnosu sodelovanja prihaja do stroškov ali izgube koristi, četudi ne gre za tipičen odnos med principalom (delničarjem) in agentom (menedžerjem) v delniški družbi. Tvrsten problem odnosa najdemo tudi v nekapitalskih in neprofitnih organizacijah,⁷ pa čeprav se z upravljanjem le-teh ukvarjajo druge teorije.

Razmišljanje in zavedanje o določenih stroških in izgubah koristi sta nujni predpostavki vsakega razmerja med principalom in agentom, ki izhaja iz ločevanja med lastništvom kapitala in njegovim upravljanjem (Jensen in Meckling, 1976: 11). Glavni namen teorije zastopništva je ponuditi strukturo razmerij med agentom in principalom, ki bi za oba pomenila minimiziranje stroškov ali izgub, ki izhajajo iz njunega odnosa (Padilla, 2001).

2.6 POMEN INFORMACIJ

Teorija zastopništva ugotavlja, da je del problemov, ki nastane v odnosu med principalom in agentom, posledica asimetričnosti ali različne stopnje informiranosti oziroma različne dostopnosti do informacij. V skladu z ugotovitvami te teorije nesorazmernost informacij, ki jih imata na voljo principal in agent, v njun odnos vnaša določeno stopnjo nezaupanja ali dvoma. Principal zaradi lastne neaktivnosti pri upravljanju svojega kapitala ne more poznati vseh dejanj, ki jih opravi agent v njegovem imenu, in ne more imeti dostopa do vseh informacij, ki utegnejo imeti vpliv na zadovoljevanje njegovih interesov. Niti agent niti principal ne moreta vnaprej poznati rezultatov agentovih dejanj in odločitev v procesu upravljanja kapitala. Kljub temu pa posledice (tako pozitivne kot negativne) nosi predvsem principal (Padilla, 2001). Zaradi tega ima principal interes razširiti odgovornost za tveganja, ki so posledica agentovih dejanj in odločitev, tudi na agenta. Agent je načeloma pripravljen sprejeti del tveganj, vendar manj, kot jih nosi principal, saj se njegovi interesi sodelovanja v delniški družbi močno razlikujejo od principalovih.

⁷ Na primer v javnih ustanovah, državnih organizacijah, sindikatih ipd.

2.7 PRINCIPALOVO TVEGANJE, DA AGENT NE BO DELOVAL OPTIMALNO

Glede na zgoraj opisano razmerje med agentom in principalom teorija obravnava principalovo tveganje, da agent ne bo deloval optimalno, ker:

- bi si principal lahko zagotovil popolne informacije o kakovosti in načinu dela agenta le ob njegovem popolnem nadzoru, kar pa je nujno povezano s stroški, ki presegajo koristi,
- je objektivno težko vnaprej oceniti rezultat agentovih dejanj, saj so le-ti odvisni tudi od objektivnih dogodkov v okolju (Padilla, 2001: 7).

V praksi je težko ločiti vplive rezultatov dejanj, ki izvirajo od agenta, od drugih objektivnih vplivov. Ravno objektivni vplivi na rezultat agentovih dejanj so poglobljen razlog, zaradi katerega principal ne more oblikovati odnosa do agenta na način, da bi le-ta nosil popolno odgovornost za uspeh svojih dejanj (Fama in Jensen, 1983: 302).

Kot ponazoritev primera principalovega tveganja lahko uporabimo razmerje med pacientom (principalom) in zdravnikom (agentom). Pacient pričakuje od zdravnika, da bo le-ta pravočasno odkril in uspešno pozdravil njegovo bolezen. Kljub pričakovanju pa pacient ne more popolnoma spoznati ali celovito spremljati zdravnikovega naprezanja in truda za zadovoljitev njegovega interesa. Pacient namreč ni odvisen samo od zdravnikovih sposobnosti in truda, temveč tudi od nekaterih objektivnih okoliščin. Zdravnik, na primer, lahko sprejme popolnoma pravilno odločitev, ko predpiše neko zdravilo, vendar ne more nositi odgovornosti za napake proizvajalca zdravila, če te niso javno razkrite in znane.

Teorija vidi rešitev tega problema oziroma zmanjševanja principalovega tveganja v mehanizmu korenčka in palice. Principal mora agenta vzpodbujati in motivirati, da sprejema odločitve, ki so v principalovem interesu. Da bi to dosegel, mora oblikovati ali ponuditi agentu razmerje, v katerem obstaja ravnovesje med vzpodbudami pravih odločitev in delitvijo tveganj neuspeha, kot tudi ustrezno razmerje med nagrado in kaznijo (Padilla, 2001: 8).

2.8 DISKRECIJSKA PRAVICA AGENTA

Ker agent v primerjavi s principalom razpolaga z večjim obsegom in kakovostnejšimi informacijami, je principal prisiljen agentu prepustiti določene diskrecijske pravice sprejemanja odločitev pri upravljanju njegovega premoženja.

Tipičen problem diskrecijske pravice nastane v primeru, ko agent za razliko od principala pozna določeno informacijo, na podlagi katere lahko sprejema posamezne odločitve. Zaradi tega principal ne more oceniti pravilnosti odločitve, ki jo je na podlagi iste informacije sprejel agent. Če principal želi zadovoljiti lastne interese, mora agentu dopustiti možnost svobodnega odločanja (Padilla, 2001: 8).

Dober prikaz zlorabe tega problema je trg rabljenih avtomobilov (Akerlof, 1970: 489 - 490). Gre za odnos med prodajalci rabljenih avtomobilov (agent) in kupci (principal). Prodajalci imajo kakovostnejše informacije o realni ceni posameznega avtomobila. Kupci namreč poznajo le povprečno pričakovano ceno za skupino avtomobilov (model, letnik...). V taki situaciji obstaja velika verjetnost, da bodo zaradi maksimiranja agentovih koristi na trgu dolgoročno ostali le manj kakovostni avtomobili, saj bo ob principalovem nespremenjenem povprečnem pričakovanju prodaje manj kakovostnih avtomobilov (ki so vredni manj) agentova korist maksimalna. Preslikava tega stanja v odnos med principalom in agentom v delniški družbi lahko pomeni zlorabo in manipulacijo informacij ter dolgoročno ustvarjanje nerealne podobe dogajanj v družbi.⁸

Teorija predlaga dve smeri rešitev, ki naj bi principalu zagotavljali ohranjanje kakovostnega odnosa med njim in agentom.

Prva je obstoj trga agentov. V primeru obstoja trga agentov bodo ti imeli močan interes kazati lastne sposobnosti in pripravljenost transparentnega delovanja. Trg namreč posameznika ali skupino, ki delo opravlja bolj kakovostno od druge skupine, sili, da to na trgu pokaže in zaradi tega vzpostavi določeno prednostno razmerje pred ostalimi.⁹

⁸ Gre za primere »olepševanja« situacije v družbi, dejansko pa za zavajanje principala, saj ta sam preprosto nima informacij, na podlagi katerih bi pravilno ocenil situacijo v družbi. V tem kontekstu omenjam nedavne večje afere, kot na primer Enron, Tyco, Parmalat in druge.

⁹ Praktičen primer je razlika med izdelovalci kakovostnih izdelkov in izdelovalci manj kakovostnih izdelkov. Prvi bodo pripravljene podaljševati garancijski rok, saj jim to prinaša manjše stroške kot pa izdelovalcem manj kakovostnih izdelkov.

Druga je standardiziranje zahtev in pričakovanj do agenta. V tem primeru bo principal vzpostavil odnos le s tistim agentom, ki ustreza njegovim vnaprej postavljenim zahtevam ali standardom.¹⁰

2.9 ZASEBNI IN JAVNI MEHANIZMI REŠEVANJA PROBLEMOV MED PRINCIPALOM IN AGENTOM

Kot smo že omenili, poskuša teorija zastopništva ponuditi rešitve problemov odnosa med principalom in agentom (Jensen in Meckling, 1976). Osnovno stališče teorije je, da principal in agent uporabljata mehanizme reševanja medsebojnih problemov v skladu z medsebojnim dogovorom oziroma pogodbo. Ne glede na to se moramo zavedati, da pogodba ni edini način urejanja odnosov med principalom in agentom, kajti v praktičnem delovanju delniških družb obstajajo tudi določeni zunanji mehanizmi. Zaradi tega ločimo dve osnovni kategoriji mehanizmov, zasebno in javno (Padilla, 2001: 12).

Pogoj delovanja zasebne kategorije mehanizmov je konsenz ali pristanek posameznikov. V tej kategoriji obstaja več primerov, ki jih lahko uporabimo kot prikaz njenega delovanja. V literaturi sta najpogosteje omenjena mehanizma konkurenca in ugled. Glede konkurence teorija najpogosteje omenja tri skupine, in sicer: konkurenco na trgu menedžerjev (Fama, 1980), konkurenco na trgu produktov (Schmidt, 1997) in konkurenco na trgu vladanja podjetjem (Manne, 1965; Jensen, 1984). Ugled je tipičen mehanizem, ki ga lahko uvrstimo na področje socialnih struktur. Ugleda nam nihče ne more dodeliti, temveč si ga lahko pridobimo le z ustreznim delom in zaupanjem drugih.

Za obe vrsti mehanizmov lahko trdimo, da sta decentralizirani oziroma da nimata centralnega usklajevalca, ki bi uporabnike silil k njihovi uporabi.

Javna kategorija mehanizmov ne zahteva pristanka ali konsenza posameznega udeleženca odnosa med principalom in agentom. Uporaba mehanizmov iz te kategorije je obvezna in jo vsiljujejo bodisi država ali posamezne državne institucije (Padilla, 2001: 12). Njihova neuporaba je ponavadi sankcionirana ali vsaj nesprejemljiva. V praksi pogostokrat srečamo razne zakonske ali podzakonske norme, katerih namen je odprava ali minimiziranje problemov iz odnosa med principalom in agentom. Najpogostejši primeri so zakonodaje na področju

¹⁰ Praktičen primer je delodajalec, ki bo vnaprej postavil določene kriterije, po katerih bo izbiral svoje delavce. Enako ravna banka pri podeljevanju kreditov potrošnikom.

zagotavljanja kakovosti izdelkov ali storitev, protimonopolna zakonodaja, prepoved zlorabe notranjih informacij, zaščita manjšinskih delničarjev, opredelitev pristojnosti nadzornih organov in podobno.

2.10 PRAVICA DO LASTNINE

Poznavanje učinkovitosti pravice do lastnine je ključnega pomena za kakovostno opredelitev odnosa med principalom in agentom. Zato teorija aplicira ugotovitve v obeh skrajnostih, in sicer v primeru:

- pravice do lastnine v tržni ekonomiji in
- pravice do lastnine v socialističnih sistemih (Padilla, 2001: 14).

Tržno ekonomijo definirajo trije elementi:

- zasebno lastništvo produkcijskih sredstev,
- svobodno sklepanje pogodb in
- spoštovanje pravic do lastnine tretjih.

Socialistični sistemi pa temeljijo na družbeni lastnini, pri čemer je njihovo razpolaganje odvisno predvsem od državne zakonodaje oziroma njenega odločanja o razpolaganju z njimi.

V realnem življenju skrajna primera ne obstajata. Tako kot v tržnih ekonomijah ni možno popolnoma prosto razpolagati z lastnino, tudi v socialističnih sistemih država ne posega v popolnoma vsako razpolaganje z družbeno lastnino, temveč je določen del prepuščen odločitvam posameznikov. Razmerja na osi med samostojnim razpolaganjem z lastnino in državnim upravljanjem opredeljujejo tudi način reševanja problemov med principalom in agentom (Padilla, 2001: 16).

V primeru družbenega lastništva je država *de facto* edini principal nasproti agentu. Če bo država hotela odpraviti probleme v tem razmerju, bo najverjetneje posegla po javnih mehanizmih odpravljanja problemov razmerja do agenta. V primeru zasebne lastnine pa bo država dopustila posameznikom določene zasebne mehanizme, s katerimi bodo v duhu razpolaganja z lastnim premoženjem po najboljših močeh odpravljali probleme medsebojnega odnosa. Seveda pa država še vedno ohrani nekatere temeljne javne mehanizme, ki so na eni

strani podlaga zasebnim, na drugi strani pa skrajna orodja v primeru odpovedi zasebnih mehanizmov.¹¹

Kot praktičen prikaz teh razmerij nam lahko služi trg delovne sile. Država z aktivnim poseganjem na trgu odpravlja ali omejuje možnost zasebnih mehanizmov reguliranja trga, kot so na primer sankcioniranje neuspešnih delavcev, odpuščanja, zmanjševanja plač in podobno. Večje ko je poseganje države, manjša konkurenca obstaja na trgu in večje stroške nosijo delodajalci. V drugi skrajnosti pridemo do tržnih razmer, maksimalne koristi delodajalcev in minimalne zaščite delojemalcev. Države iščejo rešitve med obema skrajnostima.

Ob tem pa ne gre pozabiti pogoste vloge javnih mehanizmov, to je ustvarjanje ali zagotavljanje čim bolj optimalnih okoliščin delovanja svobodnega trga. Z ustreznimi javnimi mehanizmi lahko namreč država bistveno pripomore k razmeram na trgu, ki dajejo udeležencem enake možnosti delovanja.

2.11 POSEGANJE DRŽAVE V ODNOS PRINCIPAL - AGENT

V današnjem ameriškem in zahodnoevropskem gospodarskem prostoru veljajo pravila tržne ekonomije, ki temelji na pravici posameznikov do prostega razpolaganja z lastnino. Kljub temu države ohranjajo in v določenih primerih celo krepijo mehanizme odpravljanja problemov odnosa med principalom in agentom. Pri tem moramo vedeti, da javni / državni ukrepi lahko na eni strani probleme odpravljajo, na drugi strani pa eliminirajo nekatere osnovne pozitivne elemente tržne ekonomije. Dober primer je, na primer, obveznost objave informacije o pridobitvi kvalificiranega deleža delniške družbe. Osnovni namen objave take informacije je odpravljanje problema med principalom in agentom. Obenem taka objava sproži pri agentu obrambne mehanizme, ki lahko principalu preprečijo prevzem družbe in s tem omejijo prosto izvajanje pravice do lastnine. Javni mehanizmi, ki so povezani s poseganjem države v odnos med principalom in agentom, lahko imajo zato hkratne pozitivne in negativne učinke na njen odnos.

¹¹ Med prve spada, na primer, zakonodaja, ki opredeljuje statusno obliko delniške družbe in osnovna pravila njenega delovanja, med druge pa odškodninsko pravne določbe zakonodaje, ki poskuša sankcionirati kršitve pravil zasebnega prava.

Še večji problem je delovanje politike preko uvajanja javnih mehanizmov v odnos med principalom in agentom. Zavedati se namreč moramo dejstva, da je ključen interes vsake politične opcije zadovoljevanje interesov volivcev in ohranjanje svoje pozicije (Padilla, 2001: 33). Slednje lahko pomeni zadovoljevanje interesov posamezne skupine volivcev pod krinko odpravljanja problemov odnosa med principalom in agentom. Objektivno gledano obstaja pri takem delovanju relativno velika verjetnost ustvarjanja vse večjih stroškov principala na račun političnih koristi določene politične opcije. Pri tem so principalali deležni primarnega tveganja, saj na odnos političnih opcij do mehanizmov odpravljanja problemov med principalom in agentom preprosto ne morejo vplivati.¹²

Učinek takega ravnanja političnih opcij se lahko kaže tudi v odmiku interesov principalov in agentov od zadovoljevanja medsebojnih interesov k zadovoljevanju interesov političnih opcij. Posebej verjetno je, da bi tako ravnanje političnih opcij vplivalo predvsem na ravnanja agentov, kar pa dejansko povečuje problem odnosa med njimi in principalom.¹³

Zadnji problem, ki ga lahko prinese prekomerno poseganje države, je preprosto neupoštevanje mehanizmov, ki so namenjeni zmanjševanju problemov med principalom in agentom. To se bo najverjetneje zgodilo v primerih, ko bo država mehanizme uvajala prekomerno, brez upoštevanja interesov udeležencev in samo v lastnem interesu. Zaradi tega mora država v tržnih razmerah v odnos med principalom in agentom posegati preišljeno, strateško in ob upoštevanju vseh nevarnosti in prednosti takega delovanja (Padilla, 2001).

2.12 SKLEP

V odnosu med principalom in agentom vedno obstaja določena verjetnost, da agent ne spoštuje in zasleduje ciljev principala. To je posledica divergence interesov med principalom in agentom. Teorija ugotavlja, da obstajata dva osnovna mehanizma, ki vzpostavljata ravnotežje interesov med principalom in agentom. Prvi mehanizem je motivacija agenta, drugi pa nadzor nad njegovim delovanjem. Teoretično gledano lahko neskončno dober nadzor nadomesti vlogo motivacije, vendar praktično to ni mogoče oziroma je povezano z

¹² Na tem mestu gre posebej opozoriti na nevarnost, da je primarno tveganje principala z uvajanjem javnih mehanizmov tako povečano, da preprosto škodi njegovemu odnosu do agenta. To pomeni, da mehanizmi problemov ne odpravljajo, temveč jih celo ustvarjajo.

¹³ V slovenski praksi delovanja delniških družb se pogosto izpostavlja vprašanje odvisnosti menedžerjev in nadzornikov od določene politične opcije. Vprašanje je na mestu predvsem v situacijah, ko ti sprejemajo odločitve v korist države ali političnih opcij, vendar v škodo principala.

nesprejemljivimi stroški, ki bi jih pri tem nosil principal. Zato gre rešitev iskati v ravnatežu med motivacijo in nadzorom.

Kljub ustvarjenemu ravnatežu med motivacijo in nadzorom mora principal sprejeti večji del tveganj za agentova ravnanja. Principal mora agentu podeliti določeno stopnjo diskrecijske pravice sprejemanja odločitev, saj mora njun odnos temeljiti na določeni stopnji zaupanja v agentove sposobnosti in kakovost. Razlog za prenos diskrecijske pravice je tudi nesorazmerna razdelitev informacij med principalom in agentom.

Probleme odnosa med principalom in agentom je mogoče reševati ali vsaj zmanjšati njihov negativen učinek z zasebnimi in javnimi mehanizmi. Bolj ko je okolje, v katerem deluje delniška družba, tržno opredeljeno, večja je vloga zasebnih mehanizmov. Bolj ko je okolje, v katerem deluje delniška družba, netržno opredeljeno, večja je vloga javnih mehanizmov. Ob tem velja poudariti dvojno vlogo javnih mehanizmov. Prva je neposredno poseganje v odnos med principalom in agentom, druga pa ustvarjanje pogojev delovanja subjektov na trgu, kar posredno vpliva na odnos med principalom in agentom.

Za potrditev glavne hipoteze magistrske naloge je zanimiva predvsem zadnja ugotovitev teorije zastopništva. Kot sem že omenil v uvodu, je slovenska državna in gospodarska ureditev prešla iz socialistične v tržno. Pravnoformalno je bil prehod opravljen v trenutku, vprašanje pa je, kako so se spremembam obeh sistemov prilagodili mehanizmi urejanja problemov med principalom in agentom. Četudi so se mehanizmi že prilagodili novim tržnim razmeram, močno dvomim, da je bil ta prehod celovito opravljen s sociološko-kulturnega in političnega vidika. Bolj verjetna je trditev, da država (politika) zaenkrat še relativno prepogosto, premočno, preveč neposredno in premalo strateško načrtovano posega v odnos med principalom in agentom, s čimer povzroča poleg pozitivnih učinkov tudi veliko mero negativnih.

3 VPLIV RAZLIČNIH SISTEMOV VLADANJA

Delniške družbe so v različnih pravnih in gospodarskih sistemih različno vladanje. V praksi se pogosto dogajajo neprimerne in neustrezne primerjave principov vladanja, nadzora, motivacije ter uporabe drugih mehanizmov odpravljanja problemov med principalom in agentom. Primerjava ali umestitev nekega konkretnega sistema v celovito sliko je smiselna le ob dobrem poznavanju razlik med osnovnimi sistemi in koncepti, kar je tudi namen tega poglavja magistrske naloge.

Prvo skupino razlik opredeljujeta dva različna koncepta korporacijskega prava in posledično različna koncepta delniških družb. To sta evropski kontinentalni in anglosaksonski koncept. Kot sem že omenil, se koncepta razlikujeta že na teoretični ravni,¹⁴ kar pa se posledično kaže tudi v različnosti pravnih norm obeh tipičnih pravnih sistemov.

Drugo skupino razlik¹⁵ predstavljajo trije različni modeli vloge trga kapitala in njihovi vplivi na delovanje in vladanje. Osnovna razlika te skupine, ki je najpogosteje omenjana, so različni principi financiranja delniških družb in različne vloge trgov kapitala.

Ne glede na v nadaljevanju opredeljene razlike ne moremo trditi, da je katerikoli od sistemov kakovostnejši. Predvsem moramo razumeti, da sistema izhajata iz različnih kulturnih in pravnih okolij. Prav tako je treba opozoriti, da so družbe individualizirane in imajo lastna pravila delovanja znotraj enega od sistemov. To lahko pripelje do situacije, ko se družbe v istem sistemu celo bolj razlikujejo med sabo v smislu vladanja kot družbe iz različnih sistemov. Način vladanja konkretnim družbam namreč ni odvisen samo od pravnega okvira, temveč tudi od mnogih drugih vplivov okolja. V zadnjem času so nasploh zanimive družbe, ki delujejo v različnih pravnih okoljih¹⁶ in jih zato težko opredelimo glede na klasično delitev med enotirne in dvotirne sisteme upravljanja.

¹⁴ Pogodbena ali nexus teorija v anglosaksonskem konceptu ter teorija podjetja ali teorija ločitve družbe in podjetja v evropskem kontinentalnem konceptu.

¹⁵ To razlikovanje lahko razumemo tudi kot rezultat razlikovanj v prvi skupini ali obratno. Vsekakor pa lahko trdimo, da obstaja določena povezava med obema skupinama razlik konceptov in sistemov.

¹⁶ Multinacionalke.

3.1 ENOTIRNI SISTEM UPRAVLJANJA IN NADZOR ¹⁷

Značilnost enotirnega sistema je delovanje upravnega in nadzornega dela upravljanja v enem samem organu družbe (*Board of Directors*). Ta odbor sestavljajo neizvršni direktorji (*non executive directors*) ali člani nadzornega dela in izvršni direktorji (*executive directors*) ali člani upravnega dela (menedžementa).

Osnovna ideja tega sistema je tesnejša povezava nadzornega in upravnega dela vladanja družbi, kar naj bi pripeljalo do večjega sodelovanja med njimi, večjega in aktivnejšega prenosa informacij in posledično kakovostnejšega dela organa družbe. Neizvršni direktorji skrbijo za interese delničarjev in vršijo nadzorno funkcijo nad delom izvršnih direktorjev. Slednji sprejemajo poslovne odločitve v korist družbe in posledično v korist vseh delničarjev.

Poleg delitve na izvršne in neizvršne direktorje je treba posebej omeniti delitev na notranje in zunanje direktorje. Besedna zveza »notranji direktorji« opredeljuje posameznike, ki so povezani z družbo, v kateri opravljajo funkcijo direktorja. Zunanji direktorji so osebe, ki te povezave nimajo oziroma vsaj nimajo neposredne povezave. Pogostokrat notranji direktorji pomenijo izvršne, zunanji pa neizvršne direktorje.

V razmišljanjih, ki izhajajo iz devetdesetih let prejšnjega stoletja, je pogosto zaslediti trditev avtorjev, da je združitev nadzora in upravljanja v enem samem organu družbe prednost, saj družba na ta način postane hitrejša, prilagodljivejša in konkurenčnejša.

V zadnjem času, zlasti po izbruhu nekaterih afer v ZDA, pa je zaslediti premik razmišljanj v smer dvotirnosti ali vsaj jasnejše razdelitve nadzornega dela od upravnega dela organa. Ključen problem tako postajata neodvisnost in samostojnost nadzornega dela organa (Lorsch in MacIver, 1989). Drugi pogosto omenjani problem je način imenovanja neizvršnih direktorjev. V praksi ameriških družb igra pri tem pomembno vlogo predsednik upravnega dela (CEO). Upoštevati moramo namreč dejstvo, da imajo v ameriških družbah zaradi relativno močno razpršene delniške strukture izvršni direktorji veliko moč odločanja oziroma vplivanja na odločanje delničarjev. Tako sestavljen odbor seveda praviloma ne zagotavlja zadostne stopnje nadzora v družbi. Zadnje afere v ZDA so povezane ravno s slabo opravljano nadzorno funkcijo delniških družb.

¹⁷ V literaturi se pojavlja tudi besedna zveza »enotirni ali dvotirni sistem nadzora«. To je logična posledica dejstva, da je ravno nadzorni organ tisti, ki ga sistema različno opredeljujeta.

Kot posledica zadnjih dogajanj zlasti v ZDA in sprejema nekaterih zakonskih aktov, ki natančneje opredeljujejo obveznosti organov družb pri izvajanju nadzorne funkcije, se dogajajo določene spremembe, ki bodo srednjeročno verjetno pomenile jasnejšo ločnico med nalogami in pristojnostmi upravnega in nadzornega dela istega organa (Korn in Ferry, 2002).

Tako se v zadnjem času počasi, a vztrajno povečuje število zunanjih direktorjev v primerjavi z notranjimi. To pomeni, da nadzorna funkcija pridobiva določene kakovostne lastnosti, saj zunanji direktorji lažje sprejemajo objektivne in neodvisne odločitve, ki so koristne delničarjem. V Veliki Britaniji že nekaj časa velja pravilo ločitve funkcije predsednika organa in glavnega izvršnega direktorja. V ZDA pa je ta trend opaziti šele v zadnjem času. To pomeni, da je v ameriških družbah relativno veliko moči skoncentrirane v rokah enega samega posameznika, ki vodi tako upravni kot tudi nadzorni del organa.

3.2 DVOTIRNI SISTEM UPRAVLJANJA IN NADZOR

Dvotirni sistem uprave postavlja na čelo družbe dva organa: upravo in nadzorni svet. Uprava družbo vodi, nadzorni svet pa upravo pri tem vodenju nadzira. Nadzorni organ je torej organizacijsko ločen od uprave, kar poveča njegovo neodvisnost (Bajuk, Kostrevec, Peklar in Podbevšek, 2003: 70).

V večini nadzornih svetov dvotirnih sistemov so predstavniki delničarjev in predstavniki delavcev. Predstavnike delničarjev imenuje skupščina delničarjev, predstavnike delavcev pa posebna telesa, ki jih navadno ureja posebna zakonodaja.¹⁸ V skladu z evropskim kontinentalnim konceptom delniške družbe delujejo člani nadzornega sveta v interesu družbe. Predstavniki delavcev ne delujejo v interesu zaposlenih in predstavniki delničarjev ne delujejo v interesu lastnikov. Pri nadzorovanju poslovanja uprave in pri izvajanju drugih pristojnosti nadzorni svet in vsi njegovi člani, tako kot uprava, delujejo v dobro družbe in si torej ne smejo zastavljati ciljev posameznih delničarjev, skupin delničarjev ali delavcev, če cilji delničarjev oziroma skupin delničarjev ali delavcev ne sovpadajo s ciljem in namenom poslovanja družbe (Bajuk, Kostrevec, Peklar in Podbevšek, 2003: 39).

¹⁸ V Sloveniji to področje ureja Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU).

Nadzorni svet pa nima le funkcije nadzora nad delom uprave, temveč upravo tudi imenuje, razrešuje in jo nagrajuje. Nadzorni svet lahko odloči ali tako določi statut družbe, da daje soglasja k določenim poslom uprave. To je praktično edina izjema od pravila, da se poslovanje z uprave ne da prenesti na druge organe družbe. Nadzorni svet je z zadnjo spremembo zakonodaje dobil celo nove, širše pristojnosti.¹⁹ Člani nadzornega sveta nosijo praktično enako odgovornost kot člani uprave, seveda ob upoštevanju razlik v pristojnosti obeh organov.²⁰

Kritiki dvotirnega sistema poudarjajo, da ločevanje nadzornega in upravnega organa prinaša škodljive posledice v sistem vladanja. Izpostavljajo zlasti preveliko ločevanje interesov članov obeh organov in križanje komunikacijskih poti med upravo in nadzornim svetom. Nadzorni svet se namreč v povprečju sestaja petkrat do šestkrat letno, kar pripelje do asimetrične porazdelitve informacij med upravo in nadzornim svetom. V taki situaciji pa je vprašljiva kakovost nadzora v družbi.

3.3 PRIMERJAVA SISTEMOV NADZORA

Menim, da sistem vladanja sam po sebi ne zagotavlja boljše kakovosti nadzora v družbi niti v enotirnem niti v dvotirnem sistemu. Uspešnost in učinkovitost nadzora sta odvisni od moralne integritete, načelnosti in ne nazadnje od sposobnosti ter strokovnosti ljudi, ki v nadzornem organu zasedajo funkcije. V praksi tako zasledimo dovolj učinkovitih korporacijskih odborov, ki so sposobni in pripravljeni na konfrontacijo s CEO-jem, in mnogo slabih nadzornih svetov, ki enostavno nimajo časa, volje ali znanja, da bi se zoperstavili odločitvam uprave, ki so neustrezne za družbo (Bajuk, Kostrevec, Peklar in Podbevšek, 2003: 57).

Dvotirni sistem so pogostokrat kritizirali ameriški avtorji predvsem v osemdesetih in zgodnjih devetdesetih letih prejšnjega stoletja. To je bil čas razcveta trgov kapitala, obdobje velikih prevzemov in kapitalskih povezav. Najslikovitejši opis kritik dvotirnega sistema je slednjega označil kot »coklo gospodarskega razvoja«. Nadzorni sveti naj bi namreč zaradi nerazumevanja potreb družbe in naprednih idej zavirali razvoj, s tem pa celo škodili interesom delničarjev.

¹⁹ Popravek zakona o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F), Objava: RS 59-1/2001 (stran 6171), 19. 7. 2001. Veljavnost: od 19. 7. 2001.

²⁰ V 280. členu ZGD so določena nova, ostrejša pravila solidarne odgovornosti članov nadzornega sveta in uprave. Odgovorni so za vsa ravnanja, ki povzročijo škodo družbi ali delničarjem, razen če dokažejo, da so dolžnosti opravljali pošteno in vestno.

V poznih devetdesetih letih pride do prvih afer v ZDA, Kanadi in Veliki Britaniji. Prva reakcija nanje je bila prav uvajanje principov dvotirnosti v enotirnih sistemih upravljanja, zlasti v Veliki Britaniji. Kritike dvotirnega sistema so se polegale in se preobrazile v pojasnjevanja tako imenovane konvergence sistemov upravljanja.

Konvergence sistemov upravljanja po mojem mnenju ne gre razumeti kot poti v poenotenje sistemov upravljanja, katerih posledica bi bil en sam sistem. Tega učinka konvergence ni mogoče pričakovati, saj sta sistema posledica različnih konceptov gospodarskih družb in vlog trgov kapitala. Zaradi tega konvergenco razumem le kot prenos dobre prakse med sistema ob poskusu odpravljanj njunih pomanjkljivosti.

3.4 TRENDI POENOTENJA EVROPSKEGA KORPORACIJSKEGA PRAVA

Opisana korporacijska modela sta očitno precej različna v načinu urejanja nekaterih vprašanj vladanja. Problem je v tem, da so v nacionalnih zakonodajah držav članic Evropske unije prisotni elementi obeh modelov. Dokončanje poenotenja notranjega trga pa ne pomeni le odstranitev omejitev v trgovini, ampak tudi prilagoditev produkcijske strukture dimenzijam Unije. V ta namen je bistveno, da morajo biti družbe, katerih poslovanje ni omejeno le na zadovoljevanje povsem lokalnih potreb, sposobne planirati in izvesti reorganizacijo svojega poslovanja na ravni Evropske unije. Zato se že nekaj desetletij poskuša ustvariti evropsko delniško družbo z enotnim sistemom upravljanja in nadziranja.

Operacije restrukturiranja, kooperacije in združevanja, ki vključujejo družbe iz različnih držav članic, povzročajo pravne in psihološke težave ter davčne probleme, ker si nacionalni korporacijski modeli nasprotujejo. Zbliževanje korporacijskega prava članic Evropske unije v skladu z Direktivami, ki temeljijo na 44. členu Pogodbe o ustanovitvi Evropske unije, sicer lahko odpravi nekatere od teh problemov, vendar pa tako zbliževanje ne more družb, ki so podvržene različnim pravnim sistemom, razrešiti obligacije, da izberejo pravno obliko družbe in s tem njenega upravljanja, ki je podvržena posebnemu nacionalnemu pravu.

Da bi bilo to doseženo, mora obstajati neka vseevropska oblika gospodarske družbe, ki ni podrejena nobeni nacionalni zakonodaji, ampak temelji na zakonu, postavljenem z regulativo Evropskega sveta. To je Evropska unija dosegla z uredbo, ki vpeljuje *societas europaeae*. Gre za delniško družbo, ki je ustanovljena neposredno na podlagi evropskega prava in ne na podlagi

prava članice. Zanimivo pri njej pa je, da si lahko ustanovitelj sam izbere, ali bo v družbi enotirni ali dvotirni sistem uprave. To je kompromis, saj se države članice trideset let preprosto niso mogle dogovoriti, kateri sistem upravljanja je boljši. Torej bomo s članstvom v Evropski uniji tudi v Sloveniji lahko pod določenimi pogoji ustanavljali delniške družbe oziroma *societas europaeae*, ki bodo lahko imele enotirni sistem uprave in bodo delovale na podlagi unijskega in ne slovenskega korporacijskega prava (Bajuk, Kostrevc, Peklar in Podbevšek, 2003: 11).

3.5 VPLIV PRAVNEGA SISTEMA NA KORPORACIJSKI MODEL

Pravni sistemi s podobnimi bistvenimi pravnimi in dejanskimi elementi imajo enak korporacijski model. Pomembna vprašanja, ki so bistvena za določanje korporacijskih modelov in razumevanje njihovega delovanja, so zlasti:

- kdo so deležniki²¹ v gospodarskih družbah,
- kakšni so interesi udeležencev v gospodarskih družbah,
- kje so trenja med temi interesi in zakaj do njih prihaja,
- kakšna je vloga trga vrednostnih papirjev,
- kakšna so razmerja moči znotraj gospodarskih družb in kaj ta razmerja moči določa v posameznem korporacijskem modelu,
- kakšen je sistem upravljanja (enotirni ali dvotirni),
- kakšno je razmerje med velikimi in malimi družbeniki,
- kakšno je zakonsko okolje (stopnja in način zakonske regulacije),
- delniška struktura gospodarskih družb,
- kakšna sta položaj in moč uprave nasproti lastnikom (Podbevšek, 2002: 16).

Glede na te značilnosti poznamo tri glavne korporacijske modele (Dr. Tricker in Bob, 1998): anglosaksonski korporacijski model, kontinentalni korporacijski model in japonski korporacijski model.

²¹ Deležnik ali tudi interesna skupina je prevod besede »*stakeholder*«. Koncept upravljanja gospodarskih družb namreč ugotavlja, da edini namen družbe ni samo zadovoljevanje interesov delničarjev, temveč tudi zadovoljevanje določenih interesov deležnikov. V literaturi so najpogosteje omenjane skupine deejnikov: zaposleni, kupci, dobavitelji, potrošniki, javnost, država itd.

3.6 JAPONSKI MODEL

Na Japonskem so večje delniške družbe povezane v neformalne mreže *keirecu*.²² Sistem temelji na notranjem trgovanju in intimnem partnerstvu med vlado (politiko) in gospodarstvom. Je zapletena mreža odnosov med bankami, gospodarskimi družbami in japonsko vlado (Cutts, 1992). Zelo pogosto je navzkrižno lastništvo²³ delnic in osebne povezave med direktorji družb, bank in politiki.

Sistem upravljanja je enotiren. Odbori direktorjev javnih delniških družb²⁴ so zelo veliki in imajo pogosto tudi do 35 članov. Odbor je sestavljen iz štirih ali petih zgornjih ravni menedžmenta v organizaciji, včasih pa tudi iz upokojenih članov menedžmenta iz drugih družb *keirecu* skupine. Odbor ima predvsem ceremonialno funkcijo, moč pa je skoncentrirana v rokah predsednika odbora, glavnega izvršnega direktorja in predstavniških direktorjev.²⁵ Za japonski korporacijski model je značilno, da so vsi člani odbora notranji oziroma izvršni direktorji (*inside, executive directors*). Neodvisnih, zunanjih direktorjev v odborih torej ni. To ni v skladu z japonsko tradicijo in mnogi japonski direktorji se bojijo, da bi uvedba zunanjih direktorjev v odbore japonskih družb lahko privedla do izgube harmonije znotraj odbora in družbe (Kang in Shivdasni v Podbevšek, 2002).

Korporacijsko pravo in pravila sistema vladanja gospodarskih družb na Japonskem po eni strani odražata močan vpliv ZDA od druge svetovne vojne dalje, po drugi strani pa sta se razvila v skladu z japonsko poslovno kulturo in tradicijo, v kateri so zaupanje in dolgoročna razmerja pomembnejša od pravnih norm in pravilnikov trga kapitala (ki so večinoma priredba ameriških pravnih virov) ter formalnih pogodb (Podbevšek, 2002: 25).

Posledično ima večina družb v odborih izključno notranje direktorje (*executive directors*).²⁶ Tradicije zunanjih direktorjev enostavno ni, saj prevladuje mnenje, da ti niso dovolj seznanjeni z družbo, da bi lahko kaj prispevali. Zadnje čase so prisotni vse močnejši pritiski kapitala, naj

²² Na najvišji ravni je šest glavnih *keirecu* skupin: Fuyo, Sanwa, Daiichi Kangin, Sumitomo, Mitsui in Mitsubishi.

²³ Navzkrižno lastništvo je medsebojno lastništvo delnic gospodarskih družb. (Družba A ima določen delež v družbi B, ki ima določen delež v družbi A.)

²⁴ To so delniške družbe z delnicami, s katerimi se trguje na organiziranem trgu.

²⁵ To so direktorji, ki predstavljajo družbo v njenih stikih z drugimi gospodarskimi družbami in državo.

²⁶ Torej direktorje, ki so v družbi zaposleni kot menedžerji in so hkrati v odboru.

se med direktorje vključijo tudi zunanji nadzorniki, kar bi prispevalo k preglednosti poslovanja in izboljšalo položaj tujih investitorjev.²⁷

Japonski model je posledično povsem unikaten. Norme so povzete po anglosaksonskem modelu, v praksi pa mnogokrat deluje kot kontinentalni model. Banke so univerzalne, lastniki so večinoma veliki in močni (še bolj kot v kontinentalni Evropi), obenem pa je formalen nadzor nad menedžmentom minimalen in je nadomeščen z osebnimi razmerji in zaupanjem v častno ravnanje. Pravno okolje je idealno za zelo hude spore med lastniki (principali) in menedžerji (agenti), vendar te v dobršni meri preprečuje kulturno okolje in izredno velika indoktrinacija menedžerjev v družbe, ki jih vodijo (Ferfila, 1999).

3.7 ANGLOSAKSONSKI MODEL

Osnova tega modela je trg vrednostnih papirjev (borza), ki je glavni vir lastniškega in dolžniškega kapitala. Trg služi kot instrument nadzora in vrednotenja menedžementa podjetij. Ima tudi funkcijo trga vladanja (*corporate control market*) (Manne, 1965; Jensen, 1984). Za družbe, katerih delnice kotirajo na borzi, je značilna ogromna in zelo razpršena delničarska baza posameznikov in finančnih institucij. Pravila o notranjem trgovanju delničarje odvrčajo od tega, da bi zadrževali večje lastniške deleže z namenom aktivnega udejstvovanja pri vodenju družb. Posledično imajo delničarji zelo majhen neposreden vpliv na upravo družb. Posledica nezaupanja v družbo, njen nadzorni ali upravni organ je prodaja delnic ter prekinitve povezav z družbo. Gre torej za uveljavljanje volje z "izhodom" in ne z "glasom", kar kaže izrazito kratkoročen interes večine investitorjev na trgu lastniškega in dolžniškega kapitala (Podbevšek, 2002: 26).

V anglosaksonskem modelu banke nudijo družbam le kratko- in srednjeročno financiranje, ne spuščajo pa se v dolgoročne lastniške naložbe v korporacije, s čimer bi si tudi zagotovile vpliv na njihovo vodenje, kot velja v japonskem in nemškem modelu.

²⁷ Trenutna japonska vlada je pod pritiski ameriških in domačih vlagateljev kapitala v zadnjih treh letih sprejela določene ukrepe, s katerimi naj bi gospodarstvo naredila konkurenčnejše ameriškemu in zahodnoevropskemu. Posledično se je japonski borzni indeks znižal, zmanjšala se je prepletenost delničarjev in pomen zgoraj omenjenih mrež, povečala se je vloga trga kapitala in povečal se je delež zunanjih delničarjev. Te spremembe seveda pomenijo tudi uvajanje določenih pravil upravljanja družb, kot veljajo v ZDA in Evropi.

Delničarji so torej premajhni ali prepasivni, da bi vplivali na menedžerje podjetij, ki so v tem pogledu precej avtonomni. Vendar pa vlogo nadzora, poleg nadzornega dela upravnega organa, nad njimi do neke mere »prevzame« trg, ki je v primerjavi z nemškim mnogo bolj likviden. Likvidnost namreč delničarjem omogoča hiter vstop ali izstop iz posamezne družbe. Zaradi omenjenega postane edini cilj uprave in družbe kot celote povečevanje tržne vrednosti delnic, kar naj bi zagotavljalo, da deluje v interesu delničarjev²⁸ kot lastnikov kapitala.²⁹

Zaradi takega sistema vladanja je očitno, da ostali zainteresirani ne-delničarji nimajo nobenega vpliva na vodenje družbe in njihove pravice sploh niso zaščitene.³⁰ Glede zadovoljevanja interesov deležnikov ameriških družb nekateri teoretiki zagotavljajo, da z zaščito interesov delničarjev posledično zaščitijo tudi interese deležnikov (De Yong, 1995). Ta trditev ni nujno pravilna. Zavedati se namreč moramo, da se vrednost delnic povečuje predvsem s povečevanjem profita, tega pa je mogoče maksimirati z zmanjševanjem stroškov delovne sile, stroškov ekološko neoporečnega poslovanja in podobno.³¹

Dodatni mehanizem, ki vpliva na kakovost vladanja, je prevzemni trg. Zaradi pomena trga kapitala, njegove likvidnosti in razpršene delniške strukture so ameriške družbe močno izpostavljene prevzemom. Kot sem že omenil, je glavni cilj menedžerjev ameriških družb povečevanje vrednosti delnic. S tem zadovoljujejo interese delničarjev, hkrati pa njihove družbe postajajo zanimive tarče prevzemov.

Ciljem poslovanja družb, ki je predvsem povečevanje vrednosti delnic, so prilagojeni tudi načini nagrajevanja in vrednotenja dela uprave. Najpogostejše so različne oblike nagrajevanja z opcijskimi načrti, ki vsebinsko najbolj ustrezajo imperativu povečevanja tržne vrednosti delnic, in denarne nagrade, ko cena delnice ali izkazan profit preseže določen prag (Podbevšek, 2002: 27).

²⁸ Poudariti gre, da v anglosaksonskemu konceptu velja za najpomembnejši cilj družbe ustvarjanje dobička. V evropskem konceptu so poleg tega priznani še drugi interesi (zaposleni, družbeno in naravno okolje, drugi deležniki...).

²⁹ V zgodovini ameriškega gospodarstva je večkrat prišlo do generalnega ali posamičnega zloma cen delnic na borzah. Do zloma cen v zadnjem času vedno pride zaradi nerealne ali prenapihnjene cene delnic družb. Najboljši primer so IT družbe, katerih strategija je bila preko prikazovanega in napihnjenege potenciala teh družb dvigovati cene delnic in na ta način pridobivati kapital na trgu.

³⁰ Na primer zelo liberalen trg delovne sile.

³¹ Velik del ameriških družb, ki se ukvarjajo z delovno aktivnimi dejavnostmi, je preselil proizvodnjo v azijske države, kjer je cena dela najnižja.

Vendar pa se cene delnice ne da zviševati v neskončnost in vzdrževanje skokovite, hitre rasti postaja z višanjem cene vedno težje. Zaradi grožnje izgube službe po izvedenem, zanje sovražnem prevzemu na eni strani in obljubo nekaj deset milijonov dolarjev vredne nagrade na drugi strani obstaja velika verjetnost zanemarjanja interesov principala in zasledovanja lastnih. V takih primerih prihaja do določenih poslovnih operacij, ki sicer zvišujejo ceno delnice, a so žal zelo neučinkovite za delničarje.³²

3.8 EVROPSKI KONTINENTALNI MODEL

Ta model je značilen za kontinentalno Evropo. Deli se na dva podsistema: na latinski in germanski sistem. Podsistema se razlikujeta po dejanski moči in zaščiti velikih delničarjev, malih delničarjev in zaposlenih. Prvi vključuje modele vladanja Italije, Francije, Španije, Portugalske in Grčije, drugi pa Nemčije, Avstrije, skandinavskih držav in tudi Slovenije. Z vidika ciljev magistrske naloge se bom omejil na opis nemškega modela, saj je ta najbližji in najbolj podoben slovenskemu.³³

Kot sem že omenil, temelji bistvena razlika med anglosaksonskim in kontinentalnim modelom v samem cilju gospodarskih družb.³⁴ Povečevanje bogastva delničarjev je v kontinentalnem modelu razširjeno še na povečevanje bogastva družbe in zadovoljevanje interesov deležnikov. Bistveni cilj sta preživetje in rast družbe, kar se doseže z maksimiranjem kapitala družbe in ne delničarske vrednosti, ki jo predstavljajo dividende in tržna cena delnic.³⁵ To dejstvo izhaja iz drugačne ureditve razmerja med lastništvom in vladanjem družbe ter bistveno drugačne vloge in pomena trga vrednostnih papirjev (Charkham, 1994).

Za evropski model je značilen pomen velikih in celo dominantnih delničarjev, ki imajo zelo močan neposreden vpliv na uprave družb. Te so zato manj avtonomne od uprav v anglosaksonskih sistemih. Evropske delniške družbe so dosti manj izpostavljene zunanjemu

³² Primeri Enron, Tyco, idr.

³³ Slovenska korporacijska zakonodaja je povzeta po nemški. To velja samo za področje statusnih oblik, ne pa za področje trga vrednostnih papirjev, ki je povzeto po anglosaksonskem konceptu.

³⁴ Cilj vsake gospodarske družbe ne glede na model trga kapitala, v katerem deluje, je ustvarjanje dobička. Po tem se gospodarske ali profitne organizacije ločijo od neprofitnih. Iz tega razloga gre pri opisovanju razlik za implicitne razlike, ki izhajajo iz prakse njihovega delovanja.

³⁵ Delničarji lahko do povečanega premoženja družbe, če gre to v investicije, rezerve ali se kako drugače porabi za rast in razvoj družbe, načelno pridejo šele ob likvidaciji družbe. Neposredni donosi zanje so le povečevanje tržne cene delnice in dividende. Zaradi tega prihaja do dileme, ali sredstva prelivati iz družbe delničarjem ali jih ohranjati v družbi za delničarje.

vplivu, saj mnoge sploh ne kotirajo na trgu vrednostnih papirjev. Če pa že kotirajo, navadno ponudijo v odkup le manjšinski del delnic. Na ta način si veliki ali večinski delničarji zagotovijo kontrolo nad družbo.

Razpršenost delničarjev je v evropskih družbah v primerjavi z ameriškimi majhna. Če večinski delničar ni pripravljen prodati svojega deleža, so sovražni prevzemi teh družb nemogoči. Do združitve sicer prihaja, vendar so navadno prijateljske oziroma sporazumne.

Tržna vrednost delnic je manj pomembna.³⁶ To družbam omogoča zadržanje dobička in (do)kapitalizacijo iz lastnih sredstev. Zaradi tega kapitalski trg ostaja relativno manj pomemben, financiranje družbe pa se prenese na velike delničarje, banke in zaposlene.

Delničarji v evropskem modelu aktivneje uveljavljajo svoje upravljaljske pravice, sklicujejo skupščine in izražajo svojo voljo z "glasom" in ne le z "izhodom" iz družbe. Investicije v lastniški kapital so bolj dolgoročno orientirane in njihov namen je pogosto dolgotrajna udeležba v družbi. Najboljši primer dolgoročne kapitalske udeležbe v družbah so gotovo velike evropske delniške družbe, katerih večinski delničar so družine. Te ostajajo vsaj v delu vladanja večinski delničarji že stoletja. Glavni cilji družin je kontinuirano poslovanje in rast družbe (Demsetz in Lehn v Podbevsek, 2002).

Značilnost evropskega modela je dvotirno upravljanje družb, ki sem ga opisal v prejšnjem poglavju. Osnovni funkciji nadzornega sveta sta imenovanje uprave in nadzor njenega dela. Na podlagi izsledkov svoje nadzorne funkcije lahko upravo iz utemeljenih razlogov tudi odpokliče. Zaradi tega je v smislu vladanja upravi nadrejen (Podbevšek, 2002).

Evropski model zaposlene priznava za pomembno skupino deležnikov. Zaradi tega zakonodaja daje zaposlenim pravico do sodelovanja pri vladanju delniškimi družbam.

Nadzorni svet torej deluje kot posrednik med upravo, delničarji in zaposlenimi (Bratina, 1995).

V zahodni Evropi je bila v luči vse večjega globalizacijskega vpliva na nakatere dejavnosti priznana posebna, še dodatna zaščita interesov zaposlenih v nekaterih dejavnostih. V Nemčiji, na primer, sta to rudarska in železarska industrija (Frentrop, 2002 – 2003: 315).

³⁶ Grožnja s sovražnim prevzemom je eden od pritiskov na tržno ceno delnic.

Banke v tem sistemu delujejo po univerzalnem načelu, kar pomeni, da so hkrati investicijske in komercialne banke. Banke pogosto neposredno financirajo gospodarske družbe, kar posledično pripelje do povezave med bančnim in gospodarskim sektorjem. Gospodarske družbe zato banke pogosto obravnavajo kot partnerice. Banke imajo pogosto trojno funkcijo. So samostojne lastnice delniškega kapitala, delujejo kot posrednice oziroma pooblaščenke majhnih delničarjev in so poslovne partnerke delniških družb. Zato so predstavniki bank pogosto v nadzornih svetih javnih delniških družb (Podbevšek, 2002: 31).

Nagrajevanje menedžmenta v evropskem modelu je večkrat vezano na povečevanje - plemenitenje kapitala družbe,³⁷ saj je njihov cilj povečevanje premoženja družbe v celoti in ne le delničarske vrednosti.

3.9 SKLEP

Očitno sta si anglosaksonski in kontinentalni sistem precej različna in se vsak na svoj način skušata približati idealni rešitvi usklajevanja treh komponent: *lastništva, glasovalne moči oziroma kontrole nad podjetji in likvidnosti kapitalskih trgov*. Ob tem pa se teoretiki in praktiki zavedajo, da idealnega razmerja med njimi ne dosega nobeden od modelov. Razloge različnih lastnosti modelov gre iskati tudi v kulturnih okoljih, v katerih delujejo.

Razpršenost delničarjev in velik pretok delnic v tržno orientiranem anglosaksonskem modelu povzročata velike probleme sodelovanja delničarjev pri vladanju. Posledica tega je relativno velika moč menedžmenta in njegova neodvisnost nasproti principalu. Zaradi želje po zadovoljevanju osnovnega načela delničarjev in razvitega prevzemnega trga so družbe pri svojem poslovanju pogosto usmerjene na doseganje kratkoročnih ciljev.

Mehanizmi reševanja problemov med principalom in agentom so v tem modelu bolj usmerjeni v varovanje interesov principala nasproti agentu. Zaposleni v družbah nimajo pravic sodelovanja pri soupravljanju družb, kar lahko ogroža njihove interese. Je pa to najverjetneje logična posledica liberalnega trga delovne sile in ločitve ponudnikov dela od ponudnikov kapitala.

³⁷ Bolj pogosta modela merjenja uspešnosti sta EVA in BSC.

V evropskem kontinentalnem modelu trg kapitala nima takih lastnosti, da bi lahko uspešno zagotavljal vire financiranja gospodarskih družb. Posledično je tak trg mnogo manj zanimiv za posamezne majhne vlagatelje kapitala v delnice družb. Interes vlaganja kapitala v delnice teh družb je zato skoncentriran na druge družbe, banke, finančne organizacije in ne nazadnje na državo. Trg je tako dosti manj odprt in zato v primerjavi z anglosaksonskim modelom manj kakovostno opravlja funkcijo korporacijske kontrole in nadzora nad delom menedžmenta. Zaradi tega je ločevanje upravljanja in nadzora v dveh organih praktično nujen mehanizem reševanja problemov med principalom in agentom.

Seveda ima ločevanje funkcij tudi slabe lastnosti. Ena poglobitnih je neenakomerna distribucija informacij med upravo in nadzornim svetom.³⁸ Participacija zaposlenih v nadzornih svetih družb sicer res udejanja upoštevanje interesov pomembnega deležnika, vendar pa v praksi obstaja velika verjetnost "uporabe" predstavnikov delavcev proti predstavnikom delničarjev. Uprava namreč relativno lahko izvaja delodajalske pritiske na predstavnike zaposlenih v nadzornih svetih (Gostiša, 1999).

Problem je tudi zaščita manjšinskih delničarjev nasproti večinskim (*blockholder*) delničarjem, ki imajo pogosto popolno kontrolo nad podjetjem, kar pa je možno delno rešiti z določanjem kvalificirane večine pri sklepanju o najpomembnejših vprašanjih in obveznim soglasjem delničarjev določenega razreda pri odločanju o stvareh, ki spreminjajo položaj lastnikov delnic tega razreda.

Razlika med evropskim in anglosaksonskim modelom je tudi premajhna fluidnost prvega na trgu dela, ki je posledica močnega poseganja države v razmerje med delojemalcem in delodajalcem. Na tem mestu si je smiselno postaviti vprašanje, kako obsežni posegi so še koristni za gospodarstvo posamezne države.

Noben model ureditve torej ni popoln in vsak od njih po svoje omejuje družbenike na določenih področjih. Vsak od sistemov je tudi bolj ali manj dinamičen in tako nenehno prihaja do interakcije med njimi, s čimer drug drugega izboljšujejo in prilagajajo trenutnim razmeram (Podbevšek, 2002).

³⁸ Seveda obstaja ta problem tudi v anglosaksonskem modelu, saj se skupni organ sestane le nekajkrat več kot nadzorni svet evropske družbe.

4 METODOLOGIJA

Potrditev ali zavrnitev hipoteze naloge temelji na izvedeni anketni raziskavi glede določenih elementov vladanja slovenskim podjetjem. Anketna raziskava je primarna metoda dela, s pomočjo katere sem zbral podatke in informacije o vladanju v slovenskih podjetjih. Kot dopolnilne ali sekundarne metode sem uporabil deskriptivno metodo, analizo pisnih virov ter primerjalno metodo.

4.1 ANKETA

Anketna raziskava je bila opravljena v času med 1.6.2003 in 30.8.2003. Nosilec anketne raziskave je bilo Združenje članov nadzornih svetov, s sedežem na Dunajski cesti 128a v Ljubljani. Vsebina anketne raziskave je bila pripravljena s strani družbe SOCIUS d.d.

Rezultati ankete so bili zbrani, pregledani in obdelani v sodelovanju obeh zgoraj omenjenih institucij.

4.1.1 *Populacija in njene karakteristike*

Populacijo anketne predstavljajo slovenske delniške družbe, ki so z vidika vladanja najpomembnejši segment gospodarskih subjektov. V teh družbah je namreč najbolj transparentno ločeno lastništvo kapitala od njegovega upravljanja.

Naslednja pomembna značilnost populacije z vidika magistrske naloge so v primeru delniških družb jasno opredeljeni organi poslovanja, nadzora in kapitala. Slednje ji bilo pomembno za vsebino samega vprašalnika anketne raziskave.

Z vidika zbiranja argumentov za potrditev ali zavrnitev hipoteze je populacija ankete še posebej relevantna zaradi dejstva, ker delniške družbe predstavljajo pretežni del gospodarskih družb, ki so to statusno obliko prevzele v postopku lastninskega preoblikovanja.

Delniške družbe v slovenskem gospodarskem prostoru predstavljajo med vsemi statusno pravnimi oblikami gospodarskih družb relativno največji segment. In sicer tako z vidika števila

zaposlenih, obsega kapitala, prispevanja sredstev v državni proračun, kot tudi z vidika pomena slovenskega gospodarstva v mednarodnem okolju.

Že v postopku priprave vsebine anketnega vprašalnika je bilo jasno, da predstavlja anketna populacija relativno širok spekter gospodarskih subjektov, saj se posamezne delniške družbe ločijo po mnogih lastnostih. Ne glede na te razlike pa je njihov organizacijski ali statusno pravni vidik relativno poenoten. Enako velja tudi za pravice in obveznosti organov njihovega vladanja.

4.1.2 Način vzorčenja

V vzorec ankete so bile vključene vse delniške družbe, za katere je bilo mogoče pridobiti podatke, ki so bili potrebni za pošiljanje in distribucijo anketnega vprašalnika. Dostopnost podatkov je bil edini element, ki je zmanjševal obseg samega vzorca, kar pomeni, da drugi izključujoči elementi ali lastnosti pri določanju vzorca niso bili uporabljeni.

4.1.3 Velikost vzorca in reprezentativnost

Vzorec anketne raziskave je predstavljalo 1.000 slovenskih delniških družb. V času izvedbe anketne raziskave je bilo glede na register GZS v Sloveniji 1.194 delniških družb. Anketna populacija je bila določena s pomočjo podatkov iz imenika PIRS, Poslovni imenik republike Slovenije. Na ta način je bila ciljna populacija manjša od celotne populacije, vendar so bile na ta način izključene ne delujoče ali ne aktivne delniške družbe.

Menim, da je anketni vzorec reprezentativen, saj so bile z anketnim vprašalnikom pozvane vse aktivne delniške družbe v Sloveniji.

4.1.4 Način anketiranja

Anketni vprašalnik je bil delniškim družbam poslan s strani Združenja članov nadzornih svetov. Prejemniki anketnega vprašalnika so prejeli natisnjen izvod vprašalnika s priloženim pojasnilom o namenu same anketne raziskave - pridobitev osnovnih informacij o vladanju v slovenskih podjetjih, ki bodo podjetjem služile pri oblikovanju njihovega lastnega koncepta vladanja, oblikovanja lastnih etičnih standardov ter njihovi medsebojni primerjavi.

V samem pojasnilu je bilo dano zagotovilo o anonimnosti odgovorov ter javni objavi skupnih rezultatov anketne raziskave.

Delniške družbe so bile pozvane naj izpolnjen vprašalnik vrnejo po pošti na naslov izvajalca raziskave najkasneje do 31.8.2003.

Izvajalec anketne raziskave je vrnjene anketne vprašalnike sproti vpisoval v pripravljene obrazce v elektronski obliki. Kasneje so bili podatki obdelani po posameznih vprašanjih in objavljeni na spletni strani Združenja članov nadzornih svetov³⁹.

4.1.5 Vsebina anketnega vprašalnika

Vsebina anketnega vprašalnika je bila razdeljena na štiri sklope.

Prvi sklop vprašalnika vsebuje vprašanja glede splošnih lastnosti posamezne delniške družbe (velikost, javnost, osnovni finančni podatki, uporaba dobička, organizacija družbe, itd.).

Drugi sklop vprašalnika vsebuje vprašanja glede delničarjev posamezne družbe (lastnosti delničarjev, odnos do delničarjev, vzpodbujanje aktivnosti delničarjev, itd.).

Tretji sklop vprašalnika vsebuje vprašanja glede uprave posamezne delniške družbe (pravni temelj dela uprave, sistem nagrajevanja in njegove spremembe, aktivnosti v zvezi s planiranjem nasledstva uprave, odnos do nadzornega sveta, itd.).

Četrti sklop vprašalnika vsebuje vprašanja glede nadzornega sveta posamezne delniške družbe (lastnosti članov nadzornega sveta, poznavanje članov, nagrajevanje članov, način dela nadzornega sveta, sistem notranjih kontrol, interna revizija, itd.).

Vsebina anketnega vprašalnika je bila torej razdeljena med organe vladanja delniških družb. Največjo omejitev vsebini vprašalnika je predstavljal njegov obseg, ki je bil v primeru konkretnega vprašalnika omejen na 33 vprašanj.

Del vprašanj v vprašalniku je bil izrazito praktične narave, saj je povpraševal po informacijah, ki jih je bilo moč opisati s konkretnimi navedbami ali številkami. Drugi del vprašanj je povpraševal po bolj opisnih podatkih ali odgovorih. Slednje je bilo nujno glede na dejstvo, da so mnoga področja vladanja podjetjem zelo relativna in široka.

Anketni vprašalnik je priloga magistrske naloge.

³⁹ <http://www.zdruzenje-ns.si/>

4.1.6 *Delež zbranih odgovorov glede na poslane vprašalnike*

Izvajalec anketne raziskave je prejel 143 popolnoma izpolnjenih anketnih vprašalnikov, kar predstavlja 14,3% odziv izbranega vzorca. Odziv je bil ocenjen kot relativno dober iz dveh osnovnih razlogov.

Prvi je dejstvo, da je to bila prva raziskava med delniškimi družbami s področja vladanja podjetjem. Vedeti moramo namreč, da je vladanja podjetjem relativno nova tema in zato še ne docela poznana in priznana med slovenskimi gospodarstveniki.

Drugi razlog pozitivne ocene odziva pa je dejstvo, da je anketa povpraševala po mnogih notranjih lastnostih družb ter odnosih med organih družb. Zlasti slednji so z vidika javnosti informacij precej problematična vsebina.

4.1.7 *Metodološke omejitve*

Kot možno omejitev popolnega odraza vzorca, ki je vplivala na vsebino zbranih odgovorov na anketna vprašanja, gre šteti dejstvo, da so odgovore v večini primerov najverjetneje podajale uprave družb. V skladu s slovensko zakonodajo so namreč uprave družb pristojne za predstavljanje družbe napram tretjim, torej tudi za odgovarjanje na konkretna vprašanja o vladanju v družbah. To dejstvo je še posebej pomembno v smislu velikega pomena razmerij med organi družb, kar pa je bila ena ključnih vsebinskih tem vprašalnika. Zaradi tega je bilo potrebno pri obdelavi podatkov nujno upoštevati vrednost odgovorov, ki ponazarjajo pogled uprave na posamezno anketno vprašanje.

Relevanten pomislek predstavlja tudi dejstvo obstoja različne prakse razkrivanja informacij glede vladanja med slovenskimi delniškimi družbami. Institut transparentnosti je med javnimi družbami⁴⁰ bolj priznan, kot pa med ne javnimi delniškimi družbami. Zaradi tega gre upoštevati kvalitativne razlike med posameznimi pridobljenimi odgovori na anketna vprašanja.

Menim, da dejstva glede možne omejitve in izraženega pomisleka niso bistveno vplivala na kvaliteto zbranih podatkov.

⁴⁰ Družbe, katerih vrednostni papirji kotirajo na organiziranem trgu.

4.1.8 Osnovne delitve vzorca glede na pridobljene odgovore

Na podlagi pridobljenih odgovorov so bile družbe razdeljene v dveh različnih skupinah njihovih lastnosti:

- po velikosti in
- po javnosti.

Razdelitev gospodarskih družb med male, srednje in velike je običajen zakonski mehanizem, ki omogoča različne stopnje udejanjanja zakonskih pravil, ki jih je potrebno upoštevati pri njihovem delovanju. Razvrstitev družb poteka v skladu z lastnostmi treh elementov in sicer kapitala družbe, njenih prihodkov in števila zaposlenih. Različni zakoni predpisujejo več obveznosti velikim družbam⁴¹ in manj manjšim. V pretežnem delu se te obveznosti nanašajo na področje vladanja. Anketna raziskava je zajela 49,6% velikih, 36,4% srednjih in 14% malih delniških družb.

Glede druge skupine so družbe razdeljene med ne javne družbe, družbe prostega trga in družbe borzne kotacije. Ta razvrstitev je pomembna predvsem z vidika obveznosti družb objavljati informacije o njihovem poslovanju in njihovem sistemu vladanja. V skladu z veljavno zakonodajo ne javne družbe objavljajo informacije le do svojih delničarjev. Za družbe prostega trga veljajo predpisi, ki urejajo trg vrednostnih papirjev, informacije pa se objavljajo tako delničarjem, kot tudi drugim investitorjem. Za družbe borzne kotacije veljajo poleg vseh naštetih še »nad standardna« borzna pravila. Te družbe imajo namreč največje število delničarjev, relativno veliko kapitala in praviloma tudi veliko število zaposlenih. Posledično se od njih zahteva tudi največja transparentnost poslovanja in vladanja. Anketna raziskava je zajela 76,9% nejavnih družb, 18,9% družb na prostem trgu in 4,2% družb v kotaciji Ljubljanske borze vrednostnih papirjev.

Z vidika dokazovanja (ne)pravilnosti postavljene hipoteze naloge je razdelitev družb v okvirju omenjenih dveh skupin nujno potrebna, saj lastnosti znotraj teh skupin relativno močno in neposredno vplivajo na kvaliteto njihovega sistema vladanja. Ostale razdelitve v manjše podskupine so bile opravljene le pri posameznih specifičnih pogledih ali argumentacijah splošnejših trditev postavljenih v magistrski nalogi.

⁴¹ Npr. obveznost opravljanja zunanje revizije, objave nagrad članov organov vladanja, itd.

4.2 DESKRIPTIVNA METODA

Pri razlagi podatkov pridobljenih z anketno raziskavo sem uporabil lastne izkušnje in poznavanje institutov vladanja konkretnim slovenskim podjetjem. Delo svetovalca mi je v preteklih petih letih omogočilo neposreden vpogled v konkretna razmerja med organi vladanja podjetij ter v odnos podjetij do tretjih. Ta metoda mi je omogočila upoštevanje nekaterih v nalogi opredeljenih posebnosti v slovenskem gospodarskem prostoru.

4.3 ANALIZA PISNIH VIROV

Pri razlagi podatkov pridobljenih z anketno raziskavo sem uporabljal tudi že obstoječe primarne in sekundarne pisne vire s področja vladanja podjetjem, statusnega prava ter ekonomskih raziskav.

V okvirju te metode sem se naslanjal zlasti na tuje avtorje, saj vladanje podjetjem v slovenskem prostoru še nima vidnejših rezultatov v obliki relevantnih pisnih virih. Pisne vire sem smiselno upošteval glede na poznavanje razlik med anglosaksonsko in evropsko kontinentalno prakso vladanja podjetjem.

4.4 PRIMERJALNA METODA

Tudi ta metoda je bila uporabljana z namenom pojasnjevanja in razlage podatkov pridobljenih z anketno raziskavo. Metoda je bila uporabljena predvsem v delih poglavij naloge, kjer sem opravil primerjavo med standardi vladanja podjetjem v Sloveniji in zahodno evropskih državah, ki jih vsebujejo kodeksi.

5 DELNIČARJI V SLOVENIJI

Delničarji, skupščina delničarjev in odnos med delničarji, organi družbe ter deležniki posamezne delniške družbe so ključen element sistema vladanja. Da bi si lahko ustvarili celovit pregled nad stanjem v Sloveniji na omenjenih področjih, moramo upoštevati določene posebnosti, ki izhajajo iz posebnosti nastanka slovenskih delniških družb – lastninskega preoblikovanja.

Kot je bilo že omenjeno, slovenski sistem vladanja izhaja iz evropskega kontinentalnega modela. Tak koncept je v slovenskem gospodarskem prostoru vpeljan iz dveh razlogov. Prvi je način dojemanja vloge gospodarskih družb pred lastninskim preoblikovanjem, ki je imel nekatere skupne točke ali elemente v primerjavi z deležniškim konceptom. Drugi razlog pa je tradicionalna odvisnost od drugih evropskih gospodarskih sistemov, na primer nemškega, italijanskega, avstrijskega...

Evropski model delniških družb ima v grobem dve temeljni posledici. Prva je drugačna vloga trga kapitala v primerjavi z anglosaksonskim konceptom. Razlog temu je drugačen način financiranja delniških družb. Druga posledica pa je drugačna povprečna delniška struktura v primerjavi z anglosaksonskim konceptom. Raziskave in analize namreč kažejo, da v kontinentalnem konceptu vladanja prevladujejo povezane družbe, kar je posledica večje koncentracije delniških struktur. Večina družb ima večinskega delničarja.

Teh razlik in posebnosti, ki jih je prineslo lastninsko preoblikovanje, se moramo v pregledu slovenskega sistema vladanja zavedati.

Prakso delovanja organov delniških družb je relativno težko spremljati, še posebej pa meriti ali kategorizirati. Največ lahko pridobimo, če podrobneje preučimo lastnosti delniških struktur družb, mehanizme varovanja njihovih pravic nasproti menedžmentu in večinskim delničarjem, mehanizme zagotavljanja njihove enakopravnosti itd. Vse to počasi postajajo standardizirane kategorije spremljanja delovanja delničarjev v evropskem prostoru, ki jih bom poskušal upoštevati.

V tem delu magistrske naloge se bom naslonil na lastne izkušnje in poznavanje delovanja delničarjev v praksi, na izsledke analize vladanja ter na primerjave priporočil slovenskega kodeksa z že uveljavljenimi evropskimi kodeksi.

Slovenski kodeks, enako kot večina evropskih kontinentalnih kodeksov, izhaja iz evropskega modela vladanja. Kodeks poleg osnovnega interesa delničarja upošteva tudi interese deležnikov. Kodeks za poimenovanje deležnika uporablja besedno zvezo »interesna skupina« in omenja zaposlene, upnike, potrošnike, dobavitelje ter naravno in poslovno okolje.

Kodeks javnim delniškim družbam priporoča, da naj le-te pri konkretnih odločitvah poleg interesov delničarjev preučijo in upoštevajo tudi legitimne interese interesnih skupin. Odločitve, ki neposredno vplivajo na posamezno interesno skupino, naj bodo predstavnikom te skupine nemudoma sporočene, če nimajo narave poslovne skrivnosti ali notranjih informacij.

5.1 DELNIŠKA STRUKTURA SLOVENSКИH DRUŽB

5.1.1 Pravni okvir

Delniška struktura slovenskih gospodarskih družb je v veliki meri posledica procesa lastninskega preoblikovanja, ki pa se je kasneje spreminjala v skladu z nekaterimi interesi in gibanji. Konkretnih zakonskih določb, ki bi neposredno vplivale na delniško strukturo (razen »državnih« delniških družb), ni. Obstajajo pa nekatere zakonske določbe, ki na strukturo vplivajo posredno.

Posebej gre omeniti ZPre, ki določa obveznost objave javne ponudbe za odkup delnic javnih družb, če bi imetnik dosegel prag 25 %. Poleg tega ZTVP - 1 (s podzakonskimi akti) in ZGD določata obveznost imetnikov kvalificiranega deleža obveščanja družbe o prestopu v zakonih določenega praga 5 % delnic istega izdajatelja.

Na delniško strukturo posredno vpliva določba 240. člena ZGD, ki določa maksimalno višino lastnega deleža (lastnih delnic) v obsegu 10 %. Ta določba zakona kljub zadnji noveli ZGD ostaja odprta in dopušča relativno širok krog ravnanj uprav družb, zato je ne gre razumeti kot pomembnejšo omejitev.

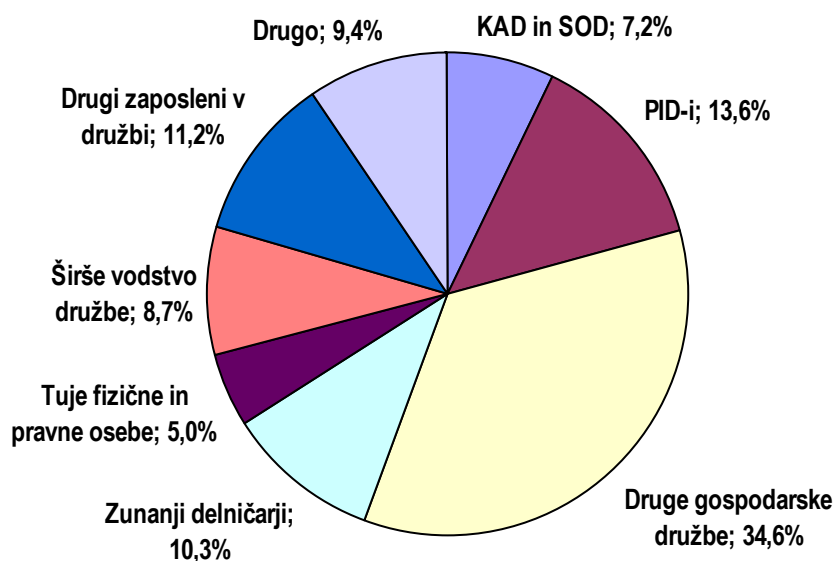
Za nekatere institucije, paradržavne delniške družbe in posebne organizacijske oblike veljajo pravila, ki vplivajo na delniške strukture slovenskih delniških družb. Kot primer naj omenim omejitve deležev pokojninskih družb v delniških strukturah istih izdajateljev.

Slovenska davčna zakonodaja za razliko od ameriške ali zakonodaj zahodnoevropskih držav zaenkrat še ne vsebuje posebnih določb ali davčnih izjem, ki bi posamezne skupine ali institucije vzpodbujale k nakupom delnic in s tem občutno vplivale na delniške strukture družb.

Ob preučevanju stanja vladanja se moramo zavedati razlikovanja med javnimi in nejavni delniškimi družbami. Osnovni korporacijskopравни zakon (ZGD) določa pravice in obveznosti vseh delniških družb, ki jih razvršča v tri osnovne skupine: majhne, srednje in velike. ZTVP - 1 pa opredeljuje posebno skupino družb – javne družbe. Z njihovimi delnicami se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Organom le-teh zakonodaja predpisuje več obveznosti, predvsem na področju transparentnosti poslovanja, s čimer naj bi bilo zagotovljeno varno in čim bolj konstantno delovanje trga kapitala kot enega ključnih elementov gospodarskega sistema države.

5.1.2 Slovenska praksa

Graf št. 1 : Delniška struktura slovenskih delniških družb



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Anketni vzorec pri vprašanju o povprečni slovenski delniški strukturi kaže, da se še vedno nahajamo nekje med začetno privatizacijsko delniško strukturo in strukturo, ki se pojavljajo v primerljivih zahodnoevropskih okoljih (Glej Hopner in Jackson, 2001: 17). Anketa ne kaže deleža države, ki bi teoretično lahko pomenil njeno prevlado pri vladanju pred drugimi

skupinami delničarjev. Ob tem moramo upoštevati delež državnih družb KAD in SOD⁴² ter določen delež, ki se skriva v odgovoru drugo (9,4 %). Hkrati moramo upoštevati tudi pogosto tesno povezavo institucionalnih delničarjev (PID-ov)⁴³ in državnih družb.

Seveda pa ne gre pri vplivu države ocenjevati samo njenega neposrednega vpliva, ki ga ima kot delničarka družb. Država je namreč ena od pomembnejših deležnic. Na vladanje lahko vpliva tudi preko tega vzvoda. V praksi je ta odvisen predvsem od osnovne dejavnosti posamezne delniške družbe. Za lažjo obrazložitev naj navedem le nekaj dejavnosti, v katerih država na tak ali drugačen posreden način uveljavlja lastne interese: gradbeništvo, naftna industrija, energetika, turizem in druge.

Delež širšega vodstva⁴⁴ v povprečni delniški strukturi kaže na večanje tega deleža v primerjavi s prejšnjimi analizami. Na večanje deleža vpliva koncentracija struktur in vse večje zavedanje pomena vloge širšega vodstva ali srednjega menedžmenta pri uspešnosti družbe. Ta skupina je namreč vse pogosteje in v vse večji meri vključena v delniške strukture družb. V prihodnje se bo delež širšega vodstva nedvomno še povečeval, saj je to logično nadaljevanje trendov iz preteklih nekaj let.

Analiza anketnega vzorca nam kaže, da se delež notranjih delničarjev vztrajno manjša, vendar je v primerjavi z drugimi zahodnoevropskimi gospodarskimi sistemi še vedno visok. Seveda se moramo zavedati, da je bil v trenutku privatizacije delničar vsak slovenski državljan, kar je Slovenijo uvrščalo med države z relativno največjim deležem malih delničarjev. Ocenjujem, da se bo trend zmanjševanja deleža zaposlenih še nadaljeval, in sicer vse do primerljivih razmerij z relevantnimi sistemi.⁴⁵ Je pa pri ocenjevanju trenda potrebno

⁴² V praksi se nenehno pojavlja vprašanje o javnem oziroma zasebnopravnem statusu obeh družb. Sam se pridružujem mnenju prof. Rajka Pirnata, ki podobne institucije poimenuje »paradržavne«.

⁴³ Ureja jih posebna zakonodaja, ki ravno v sedanjem času spreminja njihovo pravnoformalno obliko oziroma njihov status. V kontekstu magistrske naloge te spremembe ne pomenijo nikakršnih vsebinskih sprememb na področju upravljanja. Gre zgolj za usklajevanje z zakonodajo držav Evropske unije. PID-i so čisti produkt političnega dela lastninskega preoblikovanja oziroma umetne tvorbe, ki so bile prepuščene raznim negativnim standardom upravljanja družb. Zanimivo je, da principalni njihovih upravljavcev in njihovo upravljanje ostajajo »*black box*«, kljub njihovem velikemu premoženju in kljub mnogim pozitivnim premikom na področju upravljanja drugih gospodarskih družb.

⁴⁴ Besedna zveza »širše vodstvo« najpogosteje opredeljuje upravo družbe in njej podrejene druge vodstvene zaposlene. V tujini se pogosto uporablja termin menedžment, ki pa zaenkrat še nima enotne slovenske definicije. Zato še vedno obstaja določena verjetnost preozke ali preširoke razlage tega pojma.

⁴⁵ Relevantna gospodarska sistema sta predvsem avstrijski in nemški.

upoštevati morebitne prihodnje učinke davčne zakonodaje, ki bi utegnila preferirati ali vzpodbujati obstoj notranjega delničarstva v relativno velikem obsegu.⁴⁶

Delež drugih gospodarskih družb je večji, kot kažejo analize preteklih let (Anketa ZČNS, 2002). Ta trend bo sledil vse večjemu deležu povezanih družb, ki v slovenskem prostoru že danes presega 50 % vseh delniških družb, vendar je še vedno manjši kot v relevantnih sistemih.

Delež tujih pravnih in fizičnih oseb je relativno majhen in za sistem vladanja relativno nepomemben. Pričakovati je, da se bo ravno ta delež po vstopu v Evropsko unijo najhitreje povečeval.

Tabela št. 1: Struktura delničarjev glede na velikost in javnost

DELNIČAR / SKUPINA	velike družbe	srednje družbe	male družbe	nejavne družbe	prosti trg	borzna kotacija
KAD in SOD	10,7 %	4,1 %	2,3 %	4,4 %	15,0 %	24,1 %
PID-i	13,7 %	15,6 %	7,6 %	10,0 %	28,1 %	14,4 %
Druge gospodarske družbe	33,0 %	39,7 %	26,9 %	38,6 %	22,4 %	18,1 %
Zunanji delničarji	7,7 %	11,1 %	18,7 %	9,0 %	13,9 %	18,5 %
Tuje fizične in pravne osebe	6,1 %	3,1 %	5,7 %	5,1 %	4,3 %	4,2 %
Širše vodstvo družbe	6,1 %	8,4 %	19,9 %	9,9 %	5,4 %	1,6 %
Drugi zaposleni v družbi	9,0 %	14,4 %	10,9 %	12,3 %	7,9 %	6,1 %
Drugo	13,7 %	3,7 %	8,1 %	10,7 %	2,9 %	13,0 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Tabela nam kaže povprečni delež posamezne skupine delničarjev glede na velikost in javnost delniške družbe. Zanimiv je predvsem podatek, ki kaže delež KAD in SOD v družbah. Njun delež pada od velikih družb proti majhnim in raste od nejavnih družb proti družbam, ki so uvrščene v borzno kotacijo.

⁴⁶ Tipične davčne olajšave je v tujih državah najti pri nagrajevanju z delnicami družbe, nagrajevanju s pomočjo delniških opcij, udeležbe na dobičku itd.

Tabela še kaže, da ima širše vodstvo večji povprečen delež v majhnih družbah. Najbolj verjeten razlog temu je absolutno nižja cena prevzema ali manjšega deleža majhnih družb. Posredno to velja tudi za razliko v povprečnem deležu v nejavnih in javnih družbah. Cena prevzema nejavne družbe je nižja zaradi manjših zahtev, ki veljajo za prevzem nejavne družbe.

Iz podatkov v tabeli lahko sklepamo, da je delniška struktura velikih in javnih družb bolj razpršena od strukture majhnih in nejavnih družb.

5.1.3 *Tuji in domači standardi vladanja*

Nameni in vloge delničarjev se v državah Evropske unije med seboj bistveno ne razlikujejo. Je pa potrebno na tem mestu opozoriti, da se funkcije ali izvajanje funkcij delničarjev v različnih državah lahko razlikujejo do določene mere, zlasti glede na naslednja dejstva:

- glede na način varovanja pravic zaposlenih v delniški družbi (pravica do imenovanja članov nadzornega sveta),
- glede na stopnjo, do katere naj delničarji sodelujejo pri odločitvah družbe, in
- glede na stopnjo, do katere naj uprava in nadzorni organ spoštujeta interese delničarjev v primerjavi z ostalimi deležniki.

Različni pogledi na ta dejstva vodijo do različnih stališč, ki so se v skupini držav članic Evropske unije že dokaj poenotila. Na področju korporacijskega prava in še posebej vladanja podjetjem je približevanje ureditev proti enotni in univerzalni ureditvi deloma že spontano steklo. Eden ključnih vzpodbujevalcev je nedvomno globalizacija (OECD Principles, 1999). Nekatere pravne razlike so kljub temu še ostale. Po mnenju nekaterih teoretikov so to razlike, ki so globoko zakoreninjene v nacionalnih stališčih oziroma posebnostih posameznih gospodarskih prostorov in jih je zaradi tega najtežje spremeniti.

Kot izhodišče pregleda delniških struktur slovenskih delniških družb gre posebej poudariti nekaj podatkov, ki izhajajo iz analize nemškega sistema vladanja.

V Nemčiji je 74 % delniških družb povezanih v skupine (Toškan, 2003: 17). Ta številka vključuje tako obvladujoče kot tudi odvisne družbe. Povprečen skupni delež enega delničarja (samostojno ali preko povezanih družb) v delniških strukturah družb, katerih delnice so uvrščene v frankfurtsko borzno kotacijo vrednostnih papirjev, znaša 52 % (Becht in Röell, 1999). To pomeni, da je povprečna delniška struktura nemških družb relativno koncentrirana in da ima večina družb večinskega delničarja.

Slovenski kodeks ne daje priporočil v zvezi z delniško strukturo družb. Izhaja iz predpostavke, da je delniška struktura posledica odločitev, ki so sprejete na podlagi informacij in imajo sebi lasten motiv in razlog. V slednje se kodeks seveda ne more spuščati. Kodeks bi načeloma lahko opredelil kriterije in priporočila, ki bi zasledovali določeno skupno slovensko strategijo o želeni optimalni delniški strukturi, če bi jo Slovenija seveda imela. Menim, da pomeni neobstoj take strategije ob vstopu Slovenije v Evropsko unijo nepotrebno izpostavljanje tveganjem tekmovanja slovenskega gospodarstva z bolj uveljavljenimi in utečenimi evropskimi kapitalskimi okolji.

5.2 JAVNE IN NEJAVNE DELNIŠKE DRUŽBE

V slovenski javnosti danes še vedno ne moremo govoriti o zadovoljivem razumevanju javnosti in nejavnosti ali zasebnosti delniških družb. Pogostokrat mešamo javne – državne družbe in javne družbe, katerih delnice ali drugi vrednostni papirji kotirajo na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

5.2.1 Pravni okvir

ZTVP-1 v 8. členu določa:

*»Javna družba po tem zakonu je družba oziroma druga pravna oseba - izdajatelj vrednostnih papirjev, ki je uspešno **opravila prvo javno prodajo** teh vrednostnih papirjev v skladu z določbami tega zakona oziroma **pridobila dovoljenje Agencije za organizirano trgovanje**.*

Vse ostale pravne osebe so nejavne družbe.«

ZTVP-1 je podoben drugim evropskim zakonom, ki urejajo delovanje trga vrednostnih papirjev kot enega ključnih elementov gospodarskega sistema. Delniške družbe v tradicionalnih evropskih kapitalsko usmerjenih sistemih (pravno tehnično je ista možnost določena v ZTVP-1) nastajajo tako, da ustanovitelji prispevajo kapital, v zameno pa dobijo delnice. To zbiranje kapitala je lahko izvršeno znotraj zaprtega kroga posameznikov, s čimer taka delniška družba ohrani status zasebne družbe. Lahko pa zbiranje kapitala poteka preko javne ponudbe ali prospekta, kar pa tako ustanovljeno družbo uvrsti med javne družbe. Gre namreč za predpostavko zakonodajalca, da z javnim zbiranjem kapitala kasneje ustanovljena javna družba združuje večje število delničarjev in več kapitala. Posledično mora prevzeti večje obveznosti podajanja informacij javnosti, s čimer s pomočjo javnih mehanizmov urejanja

razmerij med principalom in agentom doseže enakomernejšo porazdelitev informacij. To je nujno, če hoče zakonodajalec zagotoviti spoštovanje interesov imetnika kapitala.⁴⁷ Slovenska posebnost je, da je velika večina obstoječih javnih delniških družb nastala z lastninskim preoblikovanjem, in sicer preko enega od načinov samega preoblikovanja – javne prodaje delnic.

Drug pomemben zakon, ki določa lasten prag javnosti, je ZPre. Slednji v 2. členu določa, da poleg javnih družb po ZTVP-1 velja zakon tudi za družbe:

»...če je osnovni kapital takšnega izdajatelja večji kot milijarda tolarjev in število imetnikov večje kot 500.«

Javnost družb po ZPre je povezana s prevzemnimi postopki, ki vključujejo obveznost dajanja javne ponudbe za prevzem, obveznosti in pravice organov družbe, pravice in obveznosti prevzemnika, delničarjev itd.

5.2.2 Slovenska praksa

Prag javnosti je bil v slovenskem pravnem redu določen s postopkom lastninskega preoblikovanja (javna prodaja delnic kot ena od oblik preoblikovanja). Hkrati pa je treba poudariti, da novoustanovljenih delniških družb, ki bi svoj kapital zbirale na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (primarna emisija delnic), danes praktično ni. To je paradoksalno stanje, saj je pravno-organizacijski okvir slovenskega trga vrednostnih papirjev povzet po anglosaksonskem, katerega vloga je ravno obratna od slovenskega.

V Sloveniji se zmanjšuje število javnih družb (umik družb z organiziranega trga vrednostnih papirjev), kar lahko razumemo kot logično posledico umetnega ustvarjanja praga javnosti. Slovenske javne delniške družbe so v primerjavi z njihovim prometom oziroma prihodki iz poslovanja nekajkrat manjše od zahodnoevropskih družb. Če bi torej iste družbe delovale v teh okoljih, najverjetneje njihove delnice ne bi kotirale na organiziranem trgu, ker to preprosto ne bi bilo racionalno. Še bolj verjetno bi bile deležne prevzemov s strani drugih družb. Zato bodo prevzemi tudi srednjeročno najverjetnejša posledica tekmovanja z zahodnoevropskimi družbami na enotnem evropskem trgu.

⁴⁷ Javnost delniških družb gre v kontekstu javnih in zasebnih mehanizmov urejanja problemov iz odnosa med principalom in agentom razumeti kot mejo, ki zahteva dopolnitev zasebnih mehanizmov z dodatnimi javnimi. Razlog in meja je torej javnost družb.

Tabela št. 2: Delitev delniških družb glede na javnost

Javnost družb	Nejavne	Prosti trg	Borzna kotacija
	76,9 %	18,9 %	4,2 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

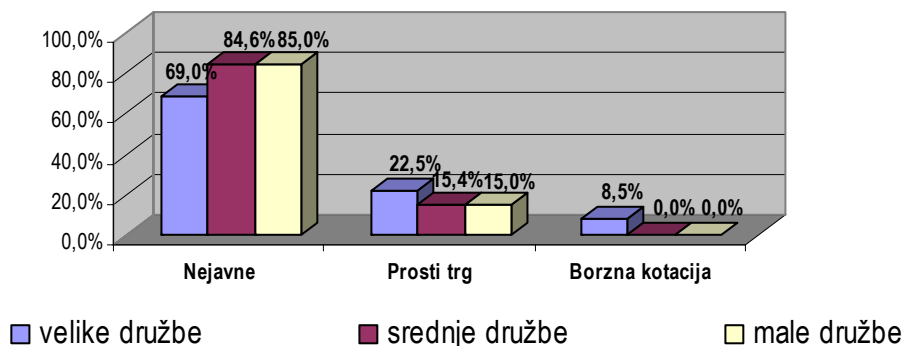
Delež nejavnih družb se je v preteklih letih povečeval. Še vedno je namreč zaznati trend umika delniških družb z organiziranega trga vrednostnih papirjev. Pogostokrat družbe kot razlog za umik opredeljujejo racionalizacijo poslovanja oziroma zmanjšanje stroškov, ki jih prinaša javnost. Drug pomemben razlog je koncentracija delniške strukture do te mere, da preostali zunanji delničarji ne uveljavljajo ali ne morejo uveljavljati lastnih interesov, ki so povezani z večjo transparentnostjo poslovanja družbe. Ta razlog ni prisoten le pri manjših ali srednjih družbah, temveč smo mu bili priča tudi v nekaterih večjih delniških družbah.

Umik družb se bo zaradi vplivov trga Evropske unije nadaljeval tudi v prihodnje. S tem pa bo odpadla večina javnih mehanizmov odpravljanja problemov odnosa med principalom in agentom, ki ga zagotavlja zakonodaja na trgu vrednostnih papirjev.

Umiku družb iz organiziranega trga vrednostnih papirjev je pogosto sledilo oblikovanje skupin ali koncernov družb. Po vzoru zahodnoevropskih in ameriških koncernskih organizacij so v takih organizacijah v borzne kotacije uvrščene le delnice krovne ali obvladujoče družbe, medtem ko so vse ostale odvisne družbe nejavne (Bajuk, 2004).

Kot poseben razlog zmanjševanja števila javnih družb ne smemo izključiti želje po manjši transparentnosti, ki lahko v praksi pomeni nižjo ceno delnice in nižjo prevzemno ceno celotne (ali večinskega dela) družbe. To je največkrat v interesu prevladujočih delničarjev ali menedžmenta družbe.

Graf št. 2 : Javnost delniških družb in njihova velikost



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

5.2.3 Tuji in domači standardi vladanja

V tujini je razumevanje javnosti in nejavnosti tradicionalno. Institut javnosti upošteva določen model vladanja in s tem povezano vlogo trga kapitala. Še boljše bi dojemanje instituta lahko ponazorili z besedami javne in zasebne družbe. Iz tega sledi, da morajo tudi v tujini javne družbe spoštovati določbe korporacijskopravne zakonodaje povezane s trgom vrednostnih papirjev, transparentnostjo, enakopravnostjo delničarjev... Vendar pa obenem obstajajo zasebne delniške družbe, katerih delovanje in vladanje ostajata javnosti skrita. Gre preprosto za zasebnopravna razmerja, v katera lahko poseže samo država, če bi prišlo do kršitev zakonskih norm na področju davčne, kazenske in druge zakonodaje.

Avtorji analiz in primerjav slovenskih in tujih družb pogostokrat zanemarjajo razlikovanje med javnimi in zasebnimi družbami. Če namreč poskušamo pridobiti podatke o nagradah uprav in nadzornih organov tujih zasebnih družb, je to praktično nemogoče (Ferrarini, Moloney in Vespro, 2003). Enako velja tudi za večino drugih poslovnih podatkov, ki jih zasebne družbe varujejo kot poslovne skrivnosti. Slovenska zakonodaja (predvsem ZGD) in slovenska javnost tega razlikovanja še ne razumeta v tradicionalnem zahodnoevropskem smislu. Tudi v tem primeru gre deloma za spreminjajočo se sociološko kategorijo, ki je posledica nerazumevanja odnosa principala in agenta ter vloge javnih in zasebnih mehanizmov urejanja njunega odnosa.

V slovenskem gospodarskem prostoru zaenkrat še ni večjih družb, ki bi bile v lasti družin. To bi v tem trenutku nujno pomenilo, da je družina prevzela lastninsko preoblikovano družbo, kar pa je danes skorajda družbeno nesprejemljivo. V tujini so nekatere največje družbe, v katerih posamezne družine še danes obvladujejo večinske pakete delnic (ponavadi večino glasovalnih delnic). Glede na prepričanje, da je taka oblika delničarstva družb popolnoma naravna in celo potrebna, gre njihov pojav pričakovati tudi pri nas. Seveda pa je bolj verjetno, da bodo to predvsem družbe, ki bodo zrasle iz danes še majhnih družinskih podjetij.

Evropski kodeksi upravljanja delniških družb so namenjeni izključno javnim družbam. Dognanja vladanja namreč izhajajo iz ugotovitve, da je potrebno kakovostne standarde dobre prakse najprej razviti v družbah, kjer je tveganje principalov največje. Seveda pa ni nobene ovire, da standardov iz kodeksov ne bi v praksi uporabljale tudi ostale družbe.

Glede vsebine slovenskega kodeksa velja izpostaviti dejstvo, da je tudi slovenski kodeks kot priporočilo ali napotilo k določenemu ravnanju namenjen javnim družbam.

Kodeks poskuša prenašati dobro prakso med javnimi delniškimi družbami in s tem delničarjem, nadzornim svetom in upravam pomagati vzpostaviti kakovosten sistem njihovega vladanja. Javne družbe so z vidika vladanja zaradi obsega kapitala, pa tudi zaradi števila zaposlenih v teh družbah, števila njihovih delničarjev, obsega in višine prometa teh družb ter zaradi ustvarjanega dobička bolj kompleksne kot nejavne družbe.

Kodeks izhaja iz dejstva, da ne moremo govoriti o zaprtem slovenskem gospodarskem prostoru. Pretok kapitala in informacij pozna v današnjem svetu vse manj omejitev, na kar morajo biti pripravljene tudi domače družbe. Z uporabo informacijske tehnologije dobi javnost družb popolnoma novo razsežnost.

5.3 PRAVIČNO IN ENAKOPRAVNO OBRAVNAVANJE DELNIČARJEV

Enakopravno obravnavanje delničarjev je eno najbolj temeljnih pravil korporacijskega prava, ki se nanaša na organizacijo, delovanje in vladanje. Enakopravna obravnava in sama enakopravnost delničarjev v posameznem gospodarskem sistemu predstavljata pogoj zaupanja v delovanje družb. Zadostno visoko spoštovanje in udejanjanje pravice vsakega delničarja do enakopravnosti zagotavlja delovanje trga kapitala. Zato moramo institut enakopravnosti delničarjev gledati širše in celovitejše, enako pa tudi posledice kršitev tega načela.

5.3.1 Pravni okvir

Varovanje interesov delničarjev je v vseh pravnih sistemih določeno v osnovnem korporacijskoprnem zakonu. V naši zakonodaji je pravilo določeno v 219. členu ZGD, ki določa:

»Organi družbe morajo delničarje ob enakih pogojih enako obravnavati.«

V ZGD zapisano pravilo velja za vse delniške družbe, ne glede na njihovo velikost ali status javnosti.

Nekatere določbe zakona načelo enakopravnosti posebej izpostavljajo. Tak primer je 8. alineja 240. člena ZGD, ki izrecno zahteva spoštovanje načela enakopravnosti delničarjev v postopku pridobivanja in odsvajanja lastnih delnic družbe.

Enakopravnost delničarjev posredno urejata ZTVP-1 in ZPre. Oba določata pravila ravnanj družb in delničarjev, ki se nanašajo na javne družbe. Zakona določata mehanizme, ki na trgu vrednostnih papirjev odpravljajo ali zmanjšujejo probleme med principali in agenti družbe ter probleme med družbami in potencialnimi vlagatelji kapitala. Eden ključnih pogojev delovanja teh javnih mehanizmov⁴⁸ je enakopravnost delničarjev.

Pomembna pravna akta, ki podrobneje urejata javne mehanizme, sta še Sklep Agencije za trg vrednostnih papirjev o podrobnejši vsebini in načinu objave sporočil javnih družb in Borzna pravila.

5.3.2 Slovenska praksa

Spoštovanje načela enakopravnosti delničarjev je v slovenski praksi relativno težko oceniti, saj razen zakonskih določb ni jasnih meril, ki bi omogočala spremljanje spoštovanje tega načela. Seveda je jasno, da je načelo bolj upoštevano v javnih družbah, kar je posledica natančnega in relativno obsežnega določanja obveznosti družb v zvezi s transparentnostjo poslovanja. Večji problem zagotavljanja enakopravnosti delničarjev predstavljajo nejavne družbe.

Slovenska korporacijskoprnna zakonodaja izhaja iz načela enakopravnosti delničarjev. Hkrati pa dopušča izdajo različnih razredov delnic, ki nosijo različne pravice in obveznosti (tako upravljavske kot tudi premoženjske). Način lastninskega preoblikovanja je vnesel različne razrede delnic, vendar le za krajše obdobje. Po preteku vnaprej določenega obdobja je velika večina delnic postala navadnih imenskih, ki so prosto prenosljive. Nekatere družbe, ki so povečevale lastni kapital, so v kasnejšem obdobju posegle po institutu prednostnih

⁴⁸ Najbolj pogosti mehanizmi, ki jih zahteva zakonodaja na trgu, so: enakopravna dostopnost informacij, transparentnost poslovanja, obvezne javne ponudbe za prevzem, prospekti, urejeni prevzemni postopki itd.

neglasovalnih delnic, vendar pa ne v taki meri, da bi to vplivalo na sistem vladanja slovenskim podjetjem.

Relativno pogost pojav v slovenski praksi je institut odobrenega kapitala. Trend vnašanja tega instituta v statute družb se je začel pred tremi do štirimi leti. V smislu enakopravnosti delničarjev je ta institut pomemben, ker je ob povečanju osnovnega kapitala z njim pogostokrat izključena prednostna pravica obstoječih delničarjev.

Uprave se pogostokrat srečujejo s problemom usklajevanja interesov z delničarji družbe, kar počnejo neposredno z delničarji ali preko nadzornega sveta, kar pa je mnogokrat praktično enako. Zaradi relativno razpršenih delniških struktur poteka tako usklajevanje večinoma s samo večjimi delničarji, katerih delež predstavlja vsaj večino na skupščini delničarjev. Teoretično gledano gre v takih primerih za kršitev načela enakopravnosti delničarjev, praktično pa za popolnoma vsakdanje dejavnosti vladanja. Dobra ponazoritev problema je odnos med upravo in delničarjem v prevzeti družbi večinskega delničarja. V takem primeru pride do večjega pomena institut varovanja manjšinskih delničarjev, ki je bolj usmerjen v varovanje materialnih pravic in koristi manjšinskih delničarjev. Ta institut in transparentnost poslovanja naj bi delničarjem zagotavljala dovolj kakovostne in pravočasne informacije, da manjšinski delničar ne bi utrpel škode. Oba instituta sta uporabna predvsem v javnih družbah, kjer so kršitve načel s strani nadzornih organov trga⁴⁹ sploh lahko sankcionirane.⁵⁰

5.3.3 *Tuji in domači standardi vladanja družb*

Glede stopnje upoštevanja sorazmernosti med kapitalskim deležem in glasovalno pravico se zakoni držav članic Evropske unije med seboj razlikujejo. Ne glede na to, da je splošno sprejeto načelo sorazmernosti med deležem v osnovnem kapitalu in glasovalno pravico, veliko držav članic Evropske unije dopušča izjeme od tega pravila. Veliko držav članic Evropske unije tako dopušča delnice, ki nosijo večkratno glasovalno pravico, in delnice brez glasovalne pravice. Najbolj pogosto pravo gospodarskih družb dopušča različne razrede delnic, ki nosijo

⁴⁹ Nadzor nad trgom vrednostnih papirjev vrši ATVP. ATVP prenaša določena pooblastila tudi na druge udeležence trga, kot na primer na Borzo, ki trg organizira, Klirinško depotno družbo, ki vodi skupen register nematerializiranih vrednostnih papirjev, itd.

⁵⁰ Osnovna korporacijska zakonodaja (ZGD) kot splošno sankcijo svojih določb postavlja možnost odškodninske tožbe nasproti družbi ali članom njenih organov. Zakonodaja trga vrednostnih papirjev (ZTVP-1 in ZPre) pa pozna tudi druge vrste sankcij. Najbolj pogosta je odvzem glasovalnih pravic vsem delnicam, ki so bile pridobljene v nasprotju z zakonskimi določbami.

različne glasovalne pravice. To je z vidika investitorja še najmanj sporno, če so razredi delnic in z njimi povezane različne glasovalne pravice transparentne do potencialnih kupcev.⁵¹ Večjo skrb zbujajo primeri, ko delničarjem pripada večja glasovalna pravica zaradi dejstva, ker so dlje časa delničarji ali ker imajo število delnic nad določeno višino. Takšni primeri učinkovito ovirajo majhne delničarje pri uresničevanju njihovih pravic kontrole nad družbo. Ne glede na dejstvo, da so na tem področju države članice Evropske unije opravile nekatere spremembe za omejitev nesorazmernih glasovalnih pravic, velike razlike obstajajo še naprej. Zaradi tega se kodeksi zavzemajo za večjo sorazmernost med kapitalskimi deleži in glasovalnimi pravicami. Vendar ne tako, da bi nesorazmernost povsem prepovedali ali onemogočili, temveč da bi jo omejili le na tiste primere, pri katerih bi bila upravičena.

Drugo obliko zagotavljanja enakih pravic in pravičnosti med delničarji predstavljajo mehanizmi, ki ščitijo majhne delničarje v situacijah, kjer so interesi večinskih ali kontrolnih delničarjev lahko drugačni od interesov drugih delničarjev.⁵²

Mednarodni kodeks *OECD Principles* poudarja enakopravno obravnavanje delničarjev, vključno z manjšinskimi in tujimi delničarji. Kaj bi to pomenilo, ne pove. Bolj konkreten je nemški kodeks *Cromme Commission Code*, ki pravi, da je enakopravnost delničarjev med drugim zagotovljena tudi tako, da imajo delničarji ob izdaji novih delnic v principu predkupno pravico, sorazmerno z njihovimi že obstoječimi deleži v obstoječem kapitalu družbe. Grški kodeks *Mertzanis Report* določa, da imajo delničarji ne glede na višino njihovega deleža v družbi pravico do nadzora nad menedžmentom.

Nekateri kodeksi več pozornosti posvečajo poslovanju med družbo in delničarji. Belgijski kodeks *Dual Code of BXS/CBF* poudarja, da morajo imeti vsi posli (transakcije) med družbo in prevladujočimi delničarji normalni komercialni temelj, kar pomeni, da se večinskih delničarjev ne privilegira. Francoski kodeks *Vienot I Report* poudarja tudi posebno pazljivost menedžmenta pri poslih prenosa delnic. Dodatno nemški kodeks *German Panel Rules* določa,

⁵¹ Dober praktičen primer so evropske družinske družbe. Glasovalne delnice ostajajo v večinski lasti družin, neglasovalne delnice (navadno tudi prednostne, kar se izplačila dividende tiče) pa so uvrščene v borzne kotacije. Tak način delitve razredov delnic vnaprej opredeljuje interes dveh skupin principala take družbe. Načeloma lahko ugotovimo, da gre v teh primerih za mešanico kontinentalnega in anglosaksonskega modela upravljanja družb.

⁵² Na tem mestu še enkrat poudarjam razliko med anglosaksonskim in kontinentalnim modelom upravljanja družb. V anglosaksonskem prevladujejo mali delničarji, zato so javni mehanizmi usmerjeni v reševanje odnosa med principalom in agentom. V kontinentalnem modelu prevladujejo večinski delničarji, zato so javni mehanizmi bolj usmerjeni v reševanje odnosa med principalami samimi.

da mora družba enakost med delničarji upoštevati tudi v primerih, ko družba odsvaja že pridobljene lastne delnice družbe.

Glede načela enakopravnosti delničarjev vsebuje slovenski kodeks splošno napotilo, da naj si družbe prizadevajo za enakovredno obravnavo vseh delničarjev, ki so imetniki delnic istega razreda, notranjih in zunanjih, manjšinskih in večinskih, domačih in tujih, pod enakimi pogoji.

Slovenski kodeks tudi določa, naj bodo delnice družbe izdane v skladu z načelom "ena delnica, en glas". Kodeks še priporoča, naj družbe ne izdajajo delnic, ki bi ob istem nominalnem znesku dajale različno število glasov. V kolikor pri delnicah družb obstajajo delnice brez glasovalne pravice oziroma delnice z omejitvami glasovalne pravice, naj družba informacije o njihovem obstoju in pomenu javno razkrije.

Slovenski kodeks upošteva dejstvo, da je izvrševanje pravic delničarjev odvisno predvsem od njih samih. V tem smislu določa, naj družbe vzpodbujajo vse delničarje k aktivnemu in odgovornemu izvrševanju njihovih pravic, pri čemer naj jih obvešča, kateri načini izvrševanja lahko škodijo družbi oziroma drugim delničarjem družbe.⁵³

Pomemben del slovenskega kodeksa je namenjen opredeljevanju priporočil v zvezi z javnostjo in transparentnostjo poslovanja družb.

5.4 ORGANIZIRANJE SKUPŠČINE IN SODELOVANJE NA SKUPŠČINI

Prvo in najbolj neposredno soočenje s slovenskimi delniškimi družbami je potekalo na področju priprave, izvedbe in posledic skupščine delničarjev. To dejstvo dokazuje danes že relativno široka sodna praksa, ki se je v desetletju izoblikovala na tem področju.

Široke določbe ZGD o obveznostih in pravicah organov družbe in delničarjev so namenjene zagotavljanju spoštovanja pravic delničarjev, ki so temelj delovanja delniških družb. Določbe o skupščini delniške družbe so mnogo širše, kot na primer določbe v zvezi s skupščino družbe z omejeno odgovornostjo, saj gre v primeru delniških družb pričakovati večje število delničarjev in večji kapital, posledično pa tudi več problemov med principalom in agentom. Lahko ugotovimo, da ZGD daje v primeru družb z omejeno odgovornostjo zasebnim mehanizmom večjo vlogo pri urejanju razmerij med principalom in agentom, medtem ko v primeru delniških družb glavno vlogo prevzamejo javni mehanizmi.

⁵³ Po mojem mnenju gre za pomembno določbo kodeksa, saj je njen namen vplivati na razvoj zavesti slovenskih delničarjev, ki so to postali z razdelitvijo družbenega premoženja, ne pa z neposrednim vlaganjem lastnega kapitala. Posredno vlaganje (preko razdelitve družbene lastnine) ima brez dvoma najpomembnejši vpliv na oblikovanje interesov te skupine principala v slovenskih družbah.

5.4.1 Pravni okvir

Pravice in obveznosti organov družb in delničarjev v zvezi z izvedbo skupščine določa ZGD.⁵⁴ Te določbe govorijo predvsem o načinih in postopku izvedbe skupščine.

Zakon določa:

- pravice in obveznosti glede sklica skupščine in sklicni rok,
- pravico manjšine do sklica skupščine,
- določbe v zvezi z objavo dnevnega reda,
- obveznosti organov družbe glede sporočil za delničarje in člane nadzornega sveta,
- pravico delničarjev podajanja svojih predlogov sklepov in volilnih predlogov ne glede na voljo uprave in nadzornega sveta družbe,
- obveznosti družbe glede zapisnika in pravice delničarjev do obveščeniosti ter
- načine izvajanja in omejevanja glasovalnih pravic delničarjev.

V zvezi z že sprejetimi sklepi skupščine delničarjev so pomembne določbe glede izpodbijanja sklepov in uveljavljanja njihove ničnosti.⁵⁵ ZGD vsebuje še množico drugih določb, ki posredno ali neposredno vplivajo na načine priprave, izvedbe in učinkovanje odločitev skupščine.

Za izvajanje pravic delničarjev je pomemben še ZTVP-1, Sklep ATVP o podrobnejši vsebini in načinu objave sporočil javnih družb in Borzna pravila. Ta del pravil določa obveznost družb obveščati delničarje o sprejetih sklepih na skupščini delničarjev in objavljati vse informacije, ki bi lahko vplivale na ceno delnice posameznega izdajatelja. Na podlagi tako pridobljenih informacij se delničarji lahko odločajo o prodaji ali nakupu delnic, kar jim omogoča organiziran trg vrednostnih papirjev, ali pa posežejo po institutih, ki jih omogoča ZGD.⁵⁶

Organizirano zbiranje pooblastil več kot petdesetih delničarjev opredeljuje ZPre. Določbe tega dela zakona veljajo za javne in nejavne delniške družbe. Institut organiziranega zbiranja pooblastil naj bi predvsem malim delničarjem omogočil posredno sodelovanje na skupščini delničarjev in, kar je še pomembneje, uveljavljanje njihove volje glede predhodno objavljenih

⁵⁴ V členih od 281 do 305.

⁵⁵ V členih od 359. do 370. člen.

⁵⁶ ZGD daje delničarjem, ki presegajo 5-odstotni delež vseh delnic družbe, posebne pravice, kot na primer: sklic skupščine na njihovo zahtevo in sodno pot uveljavljanja njihove zahteve, vlaganje predlogov sklepov skupščini, vlaganje volilnih predlogov, možnosti izpodbijanja sklepov ali uveljavljanje njihove ničnosti.

predlogov sklepov skupščine.⁵⁷ Vzorec pooblastila po ZPre je s posebnim sklepom ATVP predpisan, njegova oblika pa relativno natančno določena. Zbiratelj pooblastil mora o svoji nameri uresničevanja tako zbranih glasov na skupščini delničarjev obvestiti ATVP.⁵⁸ To je prepuščeno upravam družb (sklicateljem skupščin) oziroma v primeru sodnih postopkov tožnikom, tožencem in sodiščem v presoji pravilnosti izvedbe postopkov organiziranega zbiranja pooblastil.

Poleg tega načina zbiranja pooblastil obstaja še pooblastilo v skladu s slovensko obligacijsko pravno zakonodajo. Slednje je običajen način zastopanja manjšega števila delničarjev na skupščini.

5.4.2 Slovenska praksa

ZGD določa tridesetdnevni sklicni rok skupščine, kar je v primerjavi z zahodnoevropskimi državami veliko. Tudi tuji kodeksi tako dolgega roka ne priporočajo. V praksi je predolg rok lahko problematičen, kajti družba se ne more hitro odzivati na trenutne razmere v poslovnem okolju. V ZGD določen enomesečni rok po našem mnenju kaže željo zakonodajalca po dodatni zaščiti malega delničarja. Dejstvo je namreč, da institucionalni delničarji daljšega roka od dveh tednov ne potrebujejo. Slednje dokazuje tudi teorija in praksa zahodnoevropskih pravnih redov.

Glede podajanja nasprotnih predlogov in nasprotnih volilnih predlogov je v zadnjih letih zaznati trend rasti njihovega števila. Iz tega gre sklepati o vse večjem pritisku delničarjev na uprave. Če so lahko te v preteklosti same (sicer formalno gledano v sodelovanju z nadzornimi sveti) oblikovale predloge sklepov, bo to v prihodnje verjetno nekoliko težje. Zato bodo uprave morale storiti več na področju usklajevanja interesov med delničarji, nadzornim svetom in upravo. Pri oceni moramo seveda upoštevati, da je pritisk delničarjev odvisen predvsem od delniške strukture posamezne družbe.

V praksi delniške družbe (oziroma uprave kot sklicateljice) kažejo pri pripravi in izvedbi skupščine relativno velik odpor do spreminjanja utečenih navad in običajev. Posebej opazno je to pri institutu organiziranega zbiranja pooblastil. Institut je bil izredno zanimiv v obdobju

⁵⁷ Zbiranje pooblastil je razširjeno tudi v tujih gospodarskih okoljih. Gre za tako imenovani *proxy voting*. Ni pa to nikjer tako natančno določeno, kot je v slovenskem pravnem redu.

⁵⁸ V praksi ATVP zgolj zbira najave, ne spušča pa se v njihovo vsebinsko presojo.

razpršenih delniških struktur in relativno velikem deležu notranjih delničarjev. V taki situaciji so bile uprave zainteresirane organizirati in nositi stroške zbiranja pooblastil, saj so z njegovo pomočjo obvladovale velik glasovalni delež na skupščini. Če analiziramo vsebino pooblastil, opazimo, da večina delničarjev podpre predloge sklepov uprav in nadzornih svetov. Le redko se v praksi pojavlja organizirano zbiranje pooblastil, ki bi podpiralo protipredloge ali drugačne volilne predloge, kot jih predlaga nadzorni svet družbe.

Danes zaradi večje koncentracije delnic in vse manjšega deleža posameznikov v delniških strukturah družb ni več mogoče govoriti o pridobivanju vidnejših glasovalnih deležev na skupščini delničarjev s pomočjo organiziranega zbiranja pooblastil. Kljub temu pa se je institut ohranil, in sicer kot utečena vsakoletna komunikacija z delničarji.

V javnosti velja mnenje, da je predpisov glede obveznosti družb objavljanja najrazličnejših informacij preveč. Posledica tega je ravnanje družb, ki se v relativno majhnem deležu odločajo presegati predpisane obveznosti.

Tabela št. 3: Vzpodbude delničarjev

Družba delničarje zelo vzpodbuja (osebna pošta, večkratni oglasi o skupščini delničarjev, elektronska pošta...).	15,6 %
Družba delničarje vzpodbuja (objava v dnevnikih, časopisih, objava na spletni strani, informacijska pisarna, organizirano zbiranje pooblastil...).	34,8 %
Družba delničarjev ne vzpodbuja , vendar opravlja vse zakonske in podzakonske obveznosti.	49,7 %

N = 143

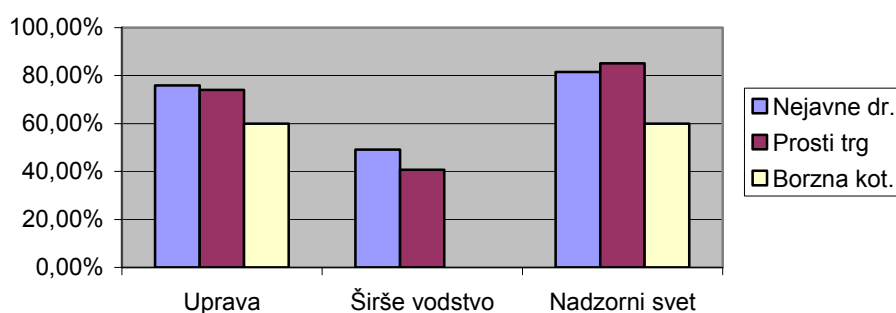
Vir: Anketa ZČNS, 2003.

V zadnjem letu je bilo predstavljenih veliko mnenj glede transparentnosti nagrajevanja uprav in nadzornih svetov. Pri tem moramo ločiti transparentnost do javnosti in transparentnost do delničarjev.⁵⁹ V medijih ta razmejitev ni vedno popolnoma jasna, kar lahko pripelje do napačnih pričakovanj delničarjev in javnosti.

⁵⁹ Objava informacij o poslovanju družbe je primarno interes njenega principala. Razlog je zahteva po čimbolj enakomerni porazdelitvi informacij med agentom in principalom. Z vnašanjem javnih mehanizmov reševanja problemov principala in agenta se distribucija informacij razširi tudi na javnost izven družbe. Ob tem se moramo

Spodnji graf kaže mnenja družb (uprav) glede transparentnosti nagrajevanja treh skupin do notranje javnosti – delničarjev.

Graf št. 3 : Mnenje o smiselnosti seznanjenosti delničarjev z mehanizmi nagrajevanja



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Rezultat kaže pričakovan odgovor. Delničarji določajo nagrado članom nadzornega sveta, nadzorni svet nagrado uprave in uprava nagrado širšega vodstva. Rezultat pokaže ravno to verigo pristojnosti. Hkrati opozarjam, da je anketa povpraševala po mehanizmih nagrajevanja in ne po zneskih.⁶⁰ Tudi tuji kodeksi priporočajo poznavanje mehanizmov nagrajevanja uprav s strani delničarjev. Menim, da bi morala nova sprememba ZGD vnesti obveznost obveščanja o načinih nagrajevanja članov nadzornega sveta in uprav.⁶¹

V slovenski praksi postaja vse bolj pomembna uporaba informacijske tehnologije v postopkih priprave in izvedbe skupščine delničarjev. Slovenske družbe so v primerjavi z zahodnoevropskimi relativno hitro sprejele nekatere oblike, kot na primer elektronski način

zavedati, da naj bi javni mehanizmi posegali v izključno kapitalsko večje družbe z razpršeno delniško strukturo. Transparentnost in razkrivanje informacij sta v primeru teh družb interes tudi trga kapitala.

⁶⁰ Teorija in praksa ugotavljata, da za delničarje ni ključen podatek, kako visoka je nagrada, temveč je zanje najbolj ključno vprašanje, kako je nagrada sestavljena in kako se določa njena višina. Namen ustreznega mehanizma je ustvarjanje ravnotežja med nadzorno in motivacijsko funkcijo principala nasproti agentu.

⁶¹ Sedaj veljavni ZGD določa obveznost objave skupnih prejemkov za vsako od skupin skupaj, in sicer za upravo, nadzorni svet in zaposlene s posebnimi pooblastili (širši menedžment).

glasovanja na skupščini. Menimo, da je bila to posledica resnega obravnavanja načela enakopravnosti delničarjev na skupščini in obveznosti izpeljave popolnoma pravilnega glasovanja na skupščini. V primerjavi s tujino lahko ugotovimo, da je slovenska praksa na tem področju celo korak v prednosti. Enako velja za postopke organiziranega zbiranja pooblastil. Razlog sprejema teh tehnologij je srečanje uprav družb z relativno velikim številom delničarjev v kratkem času in s tem povezane logistične težave.

Ob tem se postavlja vprašanje izvedbe skupščin delniških družb s pomočjo interneta. Slednje bi pomenilo sodelovanje in glasovanje na skupščini na daljavo. Menimo, da v tem trenutku in ob veljavni zakonodaji to še ni izvedljivo, vendar če bo slovenska zakonodaja sledila spremembam, na primer nemške, na področju uporabe informacijske tehnologije, do trenutka izvedbe takih skupščin ni več daleč.

Slovenske družbe, zlasti javne, so naredile nekaj velikih korakov v kratkem času na področju uporabe interneta kot sredstva komuniciranja z delničarji. Visoko število družb ima posebno stran ali strani namenjene delničarjem ali investitorjem. Poleg tega imajo družbe na voljo posebne strani Ljubljanske borze, na katerih lahko objavljajo svoja letna poročila.

5.4.3 Tuji in domači standardi vladanja

Na splošno je v zahodnoevropskih pravnih sistemih pravica do sodelovanja na skupščini družbe priznana vsem delničarjem družbe, ne glede na njihov delež v celotnem osnovnem kapitalu družbe. V Veliki Britaniji, Španiji in na Portugalskem lahko statut določa drugače.

Mednarodni kodeks *OECD Principles* poudarja, da je namen skupščine omogočiti delničarjem na njej aktivno in učinkovito izvrševati svoje pravice in pridobivati informacije, vključno z informacijami glede poteka skupščine. Informacije je mogoče pridobivati tudi tako, da delničarji na skupščini postavljajo udeležencem vprašanja in nanje dobivajo odgovore.

Vidik skupščine kot priložnosti za (obojestransko) komunikacijo med delničarji in menedžmentom izrecno poudarjajo predvsem: irski kodeks *IAIM Guidelines*, nizozemski kodeks *SCGOP Handbook and Guidelines* in drugi. Britanski kodeks *Hampel Report* vidi v skupščini priložnost za male delničarje, da so popolnoma obveščeni, in predlaga možnost neformalnega neposrednega sodelovanja vseh delničarjev. Španski kodeks *Olivencia Report* dodaja, da bi bilo potrebno možnosti komuniciranja stalno povečevati, tudi z uporabo informacijske tehnologije. Pomembnost komunikacije poudarjata tudi danski kodeks *Nørby*

Report & Recommendations in francoski kodeks *Hellebuyck Commission Recommendations*, ker večja aktivnost delničarjev pripomore k večji učinkovitosti poslovanja družbe in s tem k boljšemu izkoristku vloženega kapitala.

Delničarji lahko svoje pravice na skupščini uveljavljajo najbolj optimalno tedaj, kadar so o tem obveščeni, imajo možnost priprave na skupščino in poznajo postopke za udeležbo na skupščini ter poznajo potek skupščine, še posebej glasovanje. Zaradi tega številni kodeksi vsebujejo določila, katerih upoštevanje naj bi delničarjem omogočilo kar največjo možno mero uveljavljanja njihovih pravic (Bajuk, Kostrevc, Peklar in Podbevšek, 2003: 11).

Nekateri kodeksi priporočajo roke sklica skupščine. Tako na primer irski kodeks *IAIM Guidelines* in britanski kodeksi *Hampel Report*, *PIRC Shareholder Voting Guidelines* in *NAPF Corporate Governance Code* predpisujejo sklic najmanj 20 dni pred skupščino. Danski kodeks *Danish Shareholders Association Guidelines* določa tritedenski rok za sklic skupščine, pri čemer mora biti sklic skupščine podroben. Tudi francoski *Hellebuyck Commission Recommendations* ureja rok za sklic skupščine, saj predlaga, da se 15-dnevni rok med sklicem skupščine in dnem skupščine v praksi podaljša, tako da delničarji lahko pridobijo vso dokumentacijo, ki je potencialno tudi kompleksna, in imajo še zadosti časa, da se z njeno vsebino natančno seznanijo.

Nemški kodeks *Cromme Commission Code* v zvezi z organizacijo skupščine priporoča, da mora družba pripraviti (organizirati) skupščino in da mora pomagati delničarjem pri uporabi pooblaščenecv ter jim pri tem nuditi ustrezno podporo.⁶²

Slovenski kodeksa upravam priporoča, naj družba ob sklicu in izvedbi skupščine uporablja informacijsko tehnologijo, ki zagotavlja delničarjem enakopravno obveščenost in učinkovito uresničevanje njihovih pravic. Kodeks namreč izhaja iz predpostavke, da internet postaja komunikacijsko sredstvo, ki omogoča dostop do informacij najširši zainteresirani javnosti. V drugih delih se slovenski kodeks močno naslanja na slovensko zakonodajo, ki je, kot že omenjeno, na tem področju izredno široka in natančna.

⁶² V tem delu lahko opazimo izrazito podobnost med slovenskim in nemškim principom upravljanja družb.

5.5 POVEZANE DRUŽBE

Koncerni, skupine, holdinške organizacije in drugi termini, ki označujejo povezane družbe, so ena od najbolj aktualnih tem v današnjem gospodarskem okolju. Globalno gledano so razlog procesi povezovanja multinacionalk na področju proizvajalcev avtomobilov, informacijske tehnologije, telekomunikacij in drugih dejavnosti.

Nekoliko ožje, regionalno gledano smo se znašli v postprivatizacijskem okolju. Današnje gospodarske družbe jugovzhodne Evrope v organizacijskem smislu in v smislu ustvarjenih dobičkov počasi postajajo podobne zahodnoevropskim gospodarskim družbam in zato tudi zanimive tarče prevzemov.

Še ožje gledano lahko danes brez strahu že opredelimo nekatere slovenske družbe, katerih strategija sloni na prevzemnih procesih drugih slovenskih gospodarskih družb in tudi družb v bližnji okolici. Ob tem ne smemo pozabiti na hitro rastoče gospodarske družbe, ki so rasle predvsem na račun ustanavljanja lastnih hčerinskih družb in na ta način vzpostavile relativno velike koncernske organizacije.

5.5.1 Pravni okvir

Povezane družbe opredeljuje ZGD, ki določa oblike povezanih družb ter pravice, pristojnosti in odgovornosti družb, njihovih organov, delničarjev in upnikov.

Področje koncernskega prava je v tujini mnogo bolj razdelano in opredeljeno, kot je v tem trenutku v slovenskem pravu. Najverjetneje je to posledica »nedozorelega« gospodarskopravnega sistema na tem področju, kajti slovenske povezane družbe so, kot že povedano, relativno nova kategorija.

Pravno⁶³ gledano je pri povezanih družbah najzahtevnejše področje odgovornost organov družb pri vladanju odvisnim družbam. Gre za problem škodljivih navodil za posamezno družbo, ki je koristna in ekonomsko upravičena za celoten sistem.

Uprave povezanih družb, ki niso del pogodbenih koncernov, morajo skupščinam predložiti poročilo o odvisnosti, v katerem razkrijejo vse škodljive posle in načine pokrivanja izgube zaradi takih poslov. Ta institut varuje interese manjšinskih delničarjev in upnikov, ki bi lahko bili zaradi takih poslov oškodovani.

⁶³ Pravo ločuje termina koncern in holding. Koncern je celotna skupina kapitalsko povezanih družb, holding pa je krovna ali obvladujoča družba, katere osnovna dejavnost je upravljanje, financiranje in ustanavljanje kapitalsko odvisnih družb.

Koncernske organizacije je mogoče urediti s pogodbenimi razmerji med družbami. Namen vsebine pogodb je, enako kot drugih civilnopравnih pogodb, urejanje medsebojnih pravic in obveznosti v koncernski organizaciji. Zakon zahteva javno objavo in registracijo takih pogodb. Cilj javnosti pogodb je seznanjanje (potencialnih) delničarjev z vlogo družbe v skupini, vplivi obvladujoče ali odvisne družbe na poslovanje družbe, katere delničarji so, itd. Pogodbena razmerja v koncernu urejajo razmerja med principalom in agentom v skupini družb. S pogodbo dobi večinski delničar, ki je ponavadi obvladujoča družba, prednost pred ostalimi principalni družbe. Le-ti pa dobijo možnost izstopa iz družbe in povračila določene škode zaradi take pogodbe.

5.5.2 Slovenska praksa

V smislu vladanja slovenskim družbam se postavlja vprašanje, ali se slovenske skupine družb ali koncernske organizacije ločijo od ostalih gospodarskih družb.⁶⁴ Dolgoročno je odgovor najverjetneje pritrdilen, saj biti del skupine ali koncerna pomeni neko potrebo po specifični organizaciji sistema vladanja. Drugo vprašanje pa je, ali so se slovenske družbe že uspele »uteči« v – v tujini že dobro poznane – principe vladanja skupinam ali koncernom.

V Sloveniji je dobrih 53 % vseh družb vključenih v koncernske organizacije. Med njimi je 62 % odvisnih in 38 % obvladujočih družb (Anketa ZČNS, 2003). Za primerjavo naj povem, da zadnje raziskave kažejo, da je v Nemčiji 74 % družb povezanih v koncernske organizacije. Kot že omenjeno, je to povezano z evropskim kontinentalnim modelom družb in vloge kapitalskega trga v Nemčiji. V tem sistemu je poudarjena vloga vzajemnega delničarstva (*cross shareholding*) in vloga bank. Glede na močno povezavo z nemškim modelom vladanja in dosedanje koncentracije delniških struktur gre pričakovati nadaljevanje povečevanja deleža slovenskih družb, ki so tako ali drugače vključene v koncernske organizacije.

5.5.3 Tuji in domači standardi vladanja

Kot sem že omenil, so povezane družbe že dobro poznan način delovanja gospodarskih družb. Število povezanih družb se v tujini spreminja v skladu z gospodarsko rastjo ali recesijo oziroma v odvisnosti od stopnje razvoja posamezne dejavnosti. Ob združitvah pogosto opazimo posamezne odločitve institucij, ki skrbijo za varstvo konkurence na določenih trgih.

Ker gre v posameznih primerih za povezovanje kapitalsko velikih družb, so take odločitve pogosto odvisne tudi od političnih sil.

Glede tujine gre posebej opozoriti na dejstvo, da imajo tuji koncerni ali skupine družb že dobro izoblikovane sisteme in koncepte vladanja povezanim družbam. Tukaj imamo v mislih predvsem ustaljene načine komuniciranja obvladujočih družb z organi odvisnih družb, ustaljene in kakovostne sisteme opravljanja nadzorne funkcije nadzornih svetov in vzpostavljene sisteme notranjih kontrol. V tem smislu so tuje družbe v določeni prednosti pred slovenskimi.

Načini vladanja skupinam družb v svetu bi v skladu z delitvijo sistemov vladanja lahko v grobem razdelili na anglosaksonski in kontinentalni model (Bajuk, 2004). Anglosaksonski model dopušča več svobode pri vladanju odvisni družbi, vendar strogo spremlja vnaprej postavljene cilje na področju donosnosti investiranega kapitala. Kontinentalni model pogosteje natančno opredeljuje načine vladanja in vodenja odvisnih družb, predpisuje pristojnosti... Posledično je manj profitno usmerjen, koristi pa se kumulirajo na druge načine.⁶⁵

5.6 SKLEP

V vseh pravnih sistemih določajo zakonodaje relativno obsežno število javnih mehanizmov, katerih namen je čim bolje zagotavljati izvajanje osnovnih pravic delničarjev. To je v njihovem interesu, v interesu družb, njihovih uprav, v interesu trga kapitala in ne nazadnje v interesu vsakega gospodarstva. Mehanizmi veljajo ne glede na eno- ali dvotimost sistema upravljanja in ne glede na model gospodarskih družb v smislu trga kapitala.

V vseh sistemih se statusne oblike delniških družb ločijo od ostalih po relativno večjem obsegu in številu javnih mehanizmov, s katerimi država poskuša reševati probleme med principalom in agentom. Druge statusne oblike so v večji meri prepuščene urejanju prilagojenih zasebnih mehanizmov med konkretnim principalom in agentom. Če za delniške družbe v večji meri veljajo univerzalni mehanizmi, veljajo za druge statusne oblike specialni in individualizirani mehanizmi.

⁶⁵ Najbolj pogost in s strani države reguliran način prelivanja dobičkov so transferne cene.

V pravnoformalnem pogledu se slovenski sistem vladanja kakovostno ne razlikuje od drugih zahodnoevropskih sistemov. V domačem sistemu najdemo tako celo bolj stroga pravna pravila⁶⁶ in standarde⁶⁷, kot pa veljajo v zahodni Evropi. Iz analize pravnega okolja evropskih držav na področju urejanja pravic in obveznosti delničarjev lahko sklepamo, da smo nalogo določanja pravnih pravil opravili zadovoljivo in temeljito. Hkrati pa poudarjam, da država ne more tako aktivno vplivati na razvoj socioloških kategorij. Zaradi tega razkoraka se danes nahajamo v razmerah, ko država poskuša vse preveč pogosto posegati na področje vladanja neposredno - s spremembami korporacijske zakonodaje, in to namesto v zahodni Evropi ustaljenega posrednega vpliva, zlasti preko davčne politike in zakonodaje.

Menim pa, da obstajajo večje razlike v neformalnem delu uveljavljanja pravic slovenskih delničarjev. Prvi razlog je umetno ustvarjena povprečna delniška struktura slovenskih družb v postopkih lastninskega preoblikovanja.

Kako lastninsko preoblikovanje srednjeročno vpliva na vladanje?

Prvi in najbolj očiten vpliv je razumevanje delničarstva v pravem kapitalskem pomenu samega instituta. Najbolj nazoren in tudi vpliven primer je problem širokega notranjega delničarstva. Zaradi načina lastninskega preoblikovanja, v katerem so v občutnem delu sodelovali zaposleni, je prihajalo do določenega konflikta interesov. Zaposleni so obvladovali relativno velik del delniških struktur novo oblikovanih delniških družb. Na zelo praktični ravni in najbolj preprosto povedano gre za konflikt med potrebo po večjem osebnem dohodku na eni strani in po kapitalskem donosu (dividendi) na drugi strani. Če konfliktnemu odnosu pomembnega dela delničarjev dodamo še nizko splošno raven poznavanja instituta delničarstva, lahko govorimo o manj močni skupini delničarjev, kar se je v praksi kazalo v močnem položaju uprav delniških družb. Relativno velika moč uprav je tako bila posledica konfliktnosti notranjega delničarstva, interesnega delovanja na zaposlene – delničarje ter razpršene delniške strukture.

Drug pomemben vpliv je močna vloga države v prizadevanjih po zaščiti malih delničarjev. Kot že omenjeno, je ena od posledic lastninskega preoblikovanja veliko število malih delničarjev in njihov skupen delež v delniških strukturah. Njihova vloga je nastala naključno, brez zavestne

⁶⁶ Najbolj tipičen primer je obveza objave prejemkov članov organov vseh srednjih in velikih delniških družb, ne glede na njihov status javnosti. Taka zakonska obveznost velja le v nekaterih zahodnoevropskih državah, pa še tam je pravilo omejeno na družbe, katerih delnice kotirajo na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

⁶⁷ Slovenske družbe izvajajo preštevanje glasov delničarjev na skupščini celoviti, dosledno in brez najmanjših odstopanj. V Veliki Britaniji, na primer, se v praksi pogosto preštevajo le glasovi večinskega dela delničarjev.

odločitve o vložitvi lastnega kapitala v neko gospodarsko družbo. Dejstvo je, da je moč delničarjev obratno sorazmerna z njihovo razpršenostjo.

Veliko aktivnost države v določanju razmerij med delničarji, nadzornimi sveti in upravami in s tem v sistemu vladanja gre pripisati tudi politični in ne samo pravno-tehnični ali ekonomski potrebi. Oblika lastninskega preoblikovanja je namreč politična kategorija, ki tistim, ki so odločitev sprejeli, dolgoročno ne sme prinašati več škode kot koristi.

Na tem mestu velja posebej omeniti določene procese koncentracije delniških struktur slovenskih delniških družb, ki jih ne ovira pravno okolje, temveč njihova družbena nesprejemljivost. Koncentracija poteka od trenutka uvedbe »kapitalske« oblike gospodarskih družb. Proces je popolnoma logična in pravilna posledica načina lastninskega preoblikovanja. Menedžerski odkupi delniških družb so le eden od načinov koncentracije, ki je v zahodni Evropi ekonomsko ali gospodarsko gledano celo vzpodbujana, če že ne samo zelena. V slovenskem prostoru gre za politično in družbeno manj sprejemljivo obliko koncentracije, ki pa nima nobenih utemeljenih pravnih, ekonomskih ali drugih argumentov, ki bi ta negativni odnos potrdili.

Eno od trenutnih ključnih vprašanj v Sloveniji je vpliv politike na vladanje. Neposredne vplive države preko delničarstva in njene posredne vplive moramo nujno gledati tudi preko političnih interesov političnih strank in posameznikov. Količina in kakovost teh vplivov nista konstantni. V našem okolju se gibljeta od večjega in bolj neposrednega vpliva države (najprej *de facto* lastniški v samoupravljanju, kasneje pa preko lastninskega preoblikovanja in s tem povezanim uveljavljanjem politične volje) k bolj posrednemu (davčna politika, politika večanja konkurenčnosti gospodarstva...). Nagibanje k posrednemu vplivu pa ne pomeni nujno manjšega vpliva. Država se mu namreč ne odpoveduje v nobenem gospodarskem sistemu in zato se v tem tudi v prihodnosti ne bomo razlikovali od drugih. Je pa res, da bo država morala poseči po kakovostnejšem posrednemu vplivu, če želimo biti primerljivi z zahodnoevropskimi sistemi. Ne glede na fazo, v kateri se nahajamo danes, moramo vpliv države razumeti tudi kot sociološko kategorijo, ki se spreminja v odvisnosti od ekonomskih, pravnih in kulturnih kategorij, in je zato ne moremo gledati izolirano in neodvisno od tega.

Na tem mestu gre opozoriti še na dve posebnosti slovenskih delniških družb. Razvrstitev med velike, srednje in majhne družbe temelji na kategorijah prihodkov od prodaje, zaposlenih in

vrednosti aktive ob koncu leta. Vedeti moramo, da so te kategorije določene mnogo nižje za prag, na primer velike družbe, kot pa jih določajo drugi zahodnoevropski zakoni. Naše velike družbe so zato v primerjavi z zahodnoevropskimi povprečno manjše. Kategorije se bodo po vključitvi v Evropsko unijo najverjetneje morale približati realni evropski sliki.

6 UPRAVE SLOVENSКИH DELNIŠKIH DRUŽB

V skladu s teorijo zastopništva ima uprava dva osnovna cilja:

- prvi je zasledovanje ciljev principala in
- drugi je zasledovanje lastnih ciljev.

Evropski koncept vladanja sicer priznava omenjena dva, dodaja pa še tretjega: zasledovanje ciljev družbe.

Z vidika potrditve ali zavrnitve hipoteze magistrske naloge me zanima podrobnejši vpogled v prvi interes, ki ne glede na ostale predstavlja temelj obstoja delniških družb, ki jih teorija razvršča med kapitalske statusne oblike. To pa pomeni, da potrebujemo imetnika kapitala (principala), menedžerja (agenta) in njuno urejeno razmerje.

Uprava zadovoljuje interese delničarjev (in deležnikov v evropskem konceptu) z udejanjanjem uspešne poslovne politike (Jensen, 1984). Brez tega elementa družba ne more obstajati. Je pa besedna zveza »uspešna poslovna politika« izredno široka, saj ne pomeni le dobička, temveč lahko v različnih okoliščinah pomeni izpolnjevanje različnih interesov. V vsakem primeru mora te interese opredeliti najprej sam principal, da bi jih agent sploh lahko zasledoval. Če principal ne more oblikovati interesa, bo izredno težko izvajal mehanizme motivacije in nadzora, saj ne bo mogel primerjati zastavljenih ciljev z doseženimi, agent pa bo težko izvajal uspešno poslovno politiko, ki bi te interese zadovoljevala.

V nalogi se nimam namena spuščati v pregledovanja uspešnosti izvajanja poslovne politike, temveč je moj cilj pregled mehanizmov nadzora nad delom uprave, ki jih bom poskušal opredeliti v naslednjem poglavju, kjer bom opredelil vlogo nadzornih svetov v slovenskih delniških družbah. Ker pa nadzornih mehanizmov ne gre ločevati od motivacijskih, bom največji del pozornosti v tem poglavju namenil slednjim.

6.1 UPRAVA, IMENOVANJE, RAZREŠITEV IN INTERES NJENEGA DELA

6.1.1 Pravni okvir

Uprava je eden izmed treh organov družbe in je v delniških družbah obvezna.⁶⁸ Uprava je kolektivni organ delniške družbe in kot taka tudi sprejema odločitve. Zakon podrobneje ne določa možnosti razdelitve pristojnosti, načina sestavljanje uprave in podobno.

Upravo vedno imenuje in razreši nadzorni svet družbe.⁶⁹ Zakon določa najdaljši možni mandat ene uprave, ki znaša pet let. Po preteku tega obdobja so isti člani uprave lahko ponovno imenovani.

ZGD nalaga, da mora uprava delovati v interesu družbe in v skladu z veljavnimi relevantnimi pravnimi predpisi in pravili družbe. To pomeni, da interes delničarjev že po samem zakonu za upravo ni primarni. Je pa interes družbe problematična kategorija v smislu njegove opredelitve (Ivanjko, 1994A). Izoblikovalo se je dvoje stališč glede interesa družbe.

Prvo stališče je bolj praktično orientirano, ker opredeljuje interes družbe kot rezultanto interesov, ki v družbi obstajajo. Najbolj pogosto bo šlo za rezultanto interesov delničarjev, uprave, nadzornega sveta, zaposlenih in drugih deležnikov.

Drugo stališče je bolj teoretično naravnano, saj izhaja iz teorije ločitve družbe in podjetja (Ivanjko, 1994A). Po tem stališču ima družba lasten interes, ki ga dobi z ustanovitvijo podjetja kot ekonomske celote. Njen namen je poslovanje oziroma opravljanje določene dejavnosti. Uprava primarno zasleduje interes podjetja. Da pa bi to sploh lahko delovalo, je seveda nujno treba upoštevati tudi interese njegovih deležnikov. Na tem mestu gre opaziti najbolj temeljno razliko med anglosaksonsko pogodbeno teorijo in teorijo ločitve družbe in podjetja. Sam sem prepričan, da gre v realnem življenju odgovore iskati v vmesnih različicah, saj teoriji zgolj opisujeta idealne diametralno nasprotni modele gospodarskih družb.

Ne glede na razlike med osnovnima teorijama menim, da moramo pri opredeljevanju instituta nadzora upoštevati tudi dognanja teorije zastopništva. V smislu opredeljevanja interesov delovanja uprave je zato potrebno upoštevati tudi interes, ki ga ima uprava kot agent. Torej individualni interes, na podlagi katerega se je agent sploh odločil, da bo svojo funkcijo

⁶⁸ 246. člen ZGD.

⁶⁹ 250. člen ZGD.

opravljaj.⁷⁰ Protiutež zasledovanja zgolj interesa agenta sta motivacija in nadzor nad njegovim delom.

6.1.2 Slovenska praksa

Uprava je kolektivni organ, ki ga v idealnem primeru sestavlja toliko članov, kot jih zahteva in opravičuje poslovanje družbe.

Tabela št. 4: Povprečno število članov uprave glede na velikost družb in status javnosti

VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE	NEJAVNE DRUŽBE	PROSTI TRG	BORZNA KOTACIJA
1,6	1,9	1,3	1,4	1,5	1,5	4,3

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Tabela kaže, da je treba pri upoštevanju števila članov v slovenskih delniških družbah upoštevati predvsem kriterij velikosti in javnosti. Družbe borzne kotacije sodijo po prometu med največje slovenske družbe. V tem razredu je mogoče opaziti zelo širok razpon družb po prometu in po številu članov.⁷¹ Pri podrobnejšem pregledu rezultatov tudi opazimo, da ima tri četrtine družb enega člana uprave, medtem ko ima le slaba desetina štiri ali več članov uprave.

Kot sem opredelil zgoraj, člani uprave nosijo odgovornost za svoje delo v skladu z zakonom in standardom poštenih in vestnih gospodarstvenikov. Vse člane uprave imenuje nadzorni svet s svojim sklepom. V praksi se zadnje čase pogosto postavlja vprašanje, ali je v slovenskem pravnem okolju mandatarski sistem imenovanja članov uprave, kjer bi predsednik uprave imel možnost izbire članov svoje ekipe in ne bi bil prisiljen sprejeti posameznikov, za katere se odloči nadzorni svet. Pravno tehnično ni ovir za tak sistem, saj mora biti oblikovanje uprave tako, da družbi zagotavlja uspešno poslovanje.

⁷⁰ Kot sem omenil že v uvodnem teoretičnem delu, se interesi delijo na materialne (zaslužek) in moralne (ugled, priznanje, družbena vloga...).

⁷¹ Primerjava povprečnega števila članov velikih družb in družb borzne kotacije.

Pri tem pa moramo upoštevati naslednje predpostavke:

- mandatarski način je predvsem pomemben v smislu izbire članov, ne pa njihovega imenovanja, ki ostaja pristojnost nadzornega sveta,
- način izbire je tipična kategorija zasebnih mehanizmov urejanja razmerij med principalom in agentom,
- posledica takega načina bo verjetno relativno močna osebnost predsednika uprave⁷² in
- odgovornost vseh članov uprave bo še vedno ostala enaka.

Naslednji pomemben mehanizem, ki vpliva na delo nadzornega sveta in njegov odnos do uprave, je sistemski pristop k načrtovanju nasledstva uprave. V svetu lahko opazimo celoten spekter aktivnosti na tem področju. Ključno vprašanje pri tem je, kdo igra glavno vlogo pri izbiri agenta: principal, nadzorni organ ali sam agent. Aktivnosti glede izbire nasledstva uprave so po mojem mnenju zelo kakovosten pokazatelj razmerja moči principala in agenta v posameznem sistemu vladanja ali v posamezni družbi.

Tabela št. 5: Porazdelitev aktivnosti pri planiranju nasledstva uprave

	VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
Več aktivnosti opravi uprava	37,6 %	31,1 %	43,8 %	44,4 %
Nadzorni svet in uprava enakovredno sodelujeta pri planiranju nasledstva uprave	42,1 %	41,1 %	45,8 %	33,3 %
Več aktivnosti opravi nadzorni svet	20,3 %	26,9 %	10,4 %	22,2 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Iz tabele je mogoče sklepati, da aktivnost nadzornega sveta⁷³ raste z velikostjo družbe. Menim, da je treba razloge iskati v dveh smereh. Prva je povezana z večjim številom članov uprav velikih družb, kar od organov zahteva resnejši in temeljitejši pristop k iskanju nasledstva uprave. Druga pa je povezana z dejstvom, da se institut nadzora najprej in bolj aktivno pojavlja v večjih družbah, kar je logična posledica večjega interesa delničarjev in deležnikov po sodelovanju v procesu vladanja.⁷⁴ Racionalnost poslovanja je pogost argument

⁷² V tem primeru se postavlja vprašanje potrebnosti veččlanske uprave.

⁷³ Skupaj z upravo in samostojno.

⁷⁴ Pri velikih družbah gre za večji obseg kapitala, večje število zaposlenih itd.

neoblikovanja vsebine⁷⁵ instituta nadzora v družbah, pa četudi je ta argument z vidika delničarja teoretično nesprejemljiv. Posledica neoblikovanja vsebine instituta je seveda relativno večja moč uprave nasproti delničarjem in večja vloga pri planiranju lastnega nasledstva.

Glede na dejstvo, da je imenovanje uprave ena od ključnih funkcij nadzornega sveta, se je predvsem v tuji praksi izoblikovalo pravilo, da nadzorni svet sestavi posebno, tako imenovano kadrovska komisijo, na katero prenese vse operativne funkcije izbire članov uprave, pripravo predloga pogodbe s člani in drugo. 4,3 % vseh slovenskih delniških družb ima tako komisijo. Delež družb se bistveno ne razlikuje glede na velikost družbe (majhne 5,0 %, srednje 3,9 %, velike 4,3 %), prav tako tudi ne glede na status javnosti (Anketa ZČNS, 2003). Zanimivo je, da je delež večji v majhnih družbah, čeprav je pogost argument neobstoja komisije racionalnost dela nadzornih svetov.⁷⁶

Tabela št. 6: Pravni temelj dela članov uprave

	VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
Individualne pogodbe o zaposlitvi, sklenjene za določen čas	36,5 %	32,2 %	35,4 %	57,7 %
Individualne pogodbe o zaposlitvi, sklenjene za nedoločen čas	58,7 %	63,5 %	62,5 %	30,8 %
Druge pogodbe o zaposlitvi (o poslovanju, podjetne pogodbe...)	4,8 %	4,3 %	2,1 %	11,5 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Status članov uprav se pravnoformalno razlikuje od statusa ostalih zaposlenih v družbah. Člani uprav so poleg delovnopравnih tudi nosilci določenih korporacijskopравnih obveznosti in pravic. Njihovi prejemki so v primerjavi s prejemki zaposlenih večji, prav tako pa naj bi bili prejemki odvisni od uspešnosti dela, ki se neposredno kaže v poslovnih rezultatih družbe. Zaradi tega so se v tujini izoblikovali posebni pravni statusi, na podlagi katerih člani uprave

⁷⁵ Vsebinska instituta nadzora opredeljuje vlogo in naloge nadzornega sveta. Sam obstoj nadzornega sveta namreč še ne zagotavlja izvajanja nadzorne funkcije v družbi, temveč jo le omogoča.

⁷⁶ Praktične izkušnje dela nadzornega sveta kažejo, da je komisije smiselno oblikovati le v številčno večjih nadzornih svetih (npr. več kot trije člani). Komisija naj bi namreč opravila vsebinske in tehnične priprave sklepov nadzornega sveta, ne da bi se s tem moral ukvarjati sleherni član.

opravljajo svojo funkcijo.⁷⁷ Slovenski pravni red posebnega statusa ne pozna, zato se rešitev išče v dveh smereh. Prva je sklepanje delovnega razmerja s članom uprave le za čas opravljanja funkcije. Po preteku tega časa sta bivši član in družba prosta vseh obveznosti. Ta smer je zelo praktična posledica dejstva, da bivši člani redko ostajajo v istih družbah, hkrati pa njihov socialni status s tako ureditvijo ni ogrožen. Druga smer pa je sklepanje pogodb o poslovanju. Ta rešitev je dobrodošla zlasti v primerih najemanja kriznih menedžerjev, ki imajo ustanovljena lastna svetovalna podjetja, s katerimi družba sklene pogodbo o »najemu« menedžerja. Razlog takega pogodbenega razmerja pa gre iskati tudi v ugodnejšem davčnem režimu. Slednjega država v zadnjem času izenačuje z režimom v primeru sklenjenega navadnega delovnega razmerja z najetim menedžerjem.

Po mojem mnenju je sklenitev delovnega razmerja za čas opravljanja funkcije člana uprave ali sklepanje poslovodne pogodbe pozitiven korak h kakovostnemu opredeljevanju odnosa med principalom in agentom, zlasti v smislu vzpostavljanja sistema pričakovanj in doseženih rezultatov v njunem odnosu. Zaradi bolj jasnega in manj problematičnega odnosa med principalom in agentom je teh pogodb več v majhnih družbah in manj v velikih družbah. V slednjih je moč uprave relativno večja.

6.1.3 Tuji in domači standardi vladanja

Tuji kodeksi iz dvotirnih sistemov upravljanja gospodarskih družb uporabljajo dvoje meril priporočil glede obsega članstva uprav. Nekateri opredeljujejo optimalno število članov, drugi pa poskušajo opredeliti standarde, na podlagi katerih se nadzorni organi odločajo ob imenovanjih uprav. *Berlin Initiative Code* predlaga najmanj tri in največ devet članov uprave, *Cromme Commission Code* pa zgolj predlaga veččlansko upravo, *Mertzanis Reportu* priporoča tako število članov, da lahko zadovoljivo pokrijejo vse temeljne funkcije v družbi, hkrati pa mora obstajati možnost učinkovitega in fleksibilnega vladanja.

Slovenski kodeks predlaga, naj bodo uprave sestavljene iz več članov, pri čemer naj bodo že v statutu jasno razmejena področja, za katere je odgovoren posamezni član uprave. Pri iskanju novih članov uprave naj se poleg zakonskih pogojev zahteva tudi izpolnjevanje dodatnih pogojev, kot so določena dodatna znanja in sposobnosti ter ugled dobrega gospodarstvenika v širšem družbenem okolju.

⁷⁷ V nemškem pravnem redu tako obstaja posebno pogodbeno razmerje med družbo in članom uprave, ki ne pomeni delovnega razmerja, niti ne urejanja pogodbenega razmerja med dvema družbama (npr. pogodbe o poslovanju). To razmerje je podvrženo posebnemu davčnemu režimu, ki se razlikuje od davčnega režima zaposlenih v družbi.

Nekateri evropski kodeksi opredeljujejo posebne postopke, ki naj bi družbi zagotavljali stalen nabor kandidatov za člane uprave (*succession planning*). Nabor kandidatov je potreben iz dveh razlogov. Prvi je redno imenovanje uprave po preteku mandata upravi, drugi pa je zamenjava uprave iz kateregakoli razloga. V skladu s francoskim kodeksom *Vienot I Report* nadzorni organ oziroma posebna komisija nadzornega organa mora imeti možnost zamenjati člana uprave. Prav tako kodeksi priporočajo posebno komisijo, ki za nadzorni organ opravlja pripravljalne postopke pri imenovanju članov uprave.

Zanimivo je razmišljanje nemških kodeksov (na primer: *Cromme commision code*), ki priporočajo, naj sama uprava izdela jasen dolgoročen načrt nasledstva svojega članstva.⁷⁸ Prav tako je uprava v skladu s pravili istega kodeksa dolžna v takšnih primerih zagotoviti ustrezen način usposabljanja potencialnih članov menedžmenta ter o poteku izbire, informacijah o spremljanju posameznikov in svojih načrtih redno poročati nadzornemu organu. Nadzorni organ mora posredovane in lastne informacije temeljito in neodvisno od menedžmenta preučiti in sprejeti končno odločitev o izbiri. Nemški kodeks *Berlin Initiative Code* priporoča tudi, naj prvi mandat člana uprave načeloma ne traja celih pet let, temveč naj nadzorni organ določi krajši mandat (največ tri leta).

Slovenski kodeks določa, da mora nadzorni svet ob imenovanju in razreševanju članov uprave zagotoviti kontinuiteto njihovega dela, to pa naj bi mu uspelo predvsem s skrbno in pravočasno izbiro naslednika posameznemu članu uprave. Pri tem naj sodeluje tudi uprava družbe, ki naj nadzornemu svetu pripravi tudi predlog nasledstva, na katerega pa nadzorni svet seveda ni vezan. Slovenski kodeks priporoča oblikovanje posebne komisije ali odbora nadzornega sveta, ki bo nadzornemu svetu v pomoč pri vseh dejanjih za imenovanje članov uprave.

Evropski kodeksi poskušajo ponuditi odgovor na vprašanje glede interesa, ki ga zasleduje uprava. Menim, da se vsebine odgovorov razlikujejo predvsem po določilu, kdo je kodeks pripravil oziroma sprejel. Opredelili bi lahko dva različna vsebinska sklopa rešitev. Prvi sklop

⁷⁸ Pristojnost imenovanja še vedno obdrži nadzorni svet.

zagovarja stališče, da uprava zasleduje interese delničarjev⁷⁹, drugi pa, da uprava deluje v korist družbe.⁸⁰

Nemški kodeks *Cromme Comision Code* določa, da morajo predstavniki delničarjev in predstavniki zaposlenih v nadzornem organu delovati v interesu družbe.

Novejši evropski kodeksi poudarjajo pomen delovanja nadzornega organa v korist delničarjev in družbe hkrati. Ob tem gre poudariti širitev pristopov novejših kodeksov, saj vse pogosteje izpostavljajo pomen upoštevanja interesov vseh deležnikov. Nemški kodeks *German Panel Rules* vidi delovanje nadzornega organa v trenutnem in prihodnjem interesu delničarjev, interesu upnikov, zaposlenih, poslovnih partnerjev in javnosti. Podobno dikcijo uporablja kodeks *OECD Principles*, ki dodaja še nujnost upoštevanja okolja in socialnih standardov.

Slovenski kodeks določa, da uprava vodi družbo v skladu z doseganjem najboljših koristi za družbo in delničarje. Odstopanje od rešitev tipičnih kontinentalnih kodeksov gre pripisati konceptualno drugače zastavljenemu trgu kapitala.⁸¹ Velja pa upoštevati, da imajo edino delničarji neposredne vzode odločanja glede vladanja, interesi deležnikov so pri tem le upoštevani.

6.2 SPREMLJANJE USPEŠNOSTI UPRAVE

6.2.1 Pravni okvir

Uprava vodi družbo samostojno in na lastno odgovornost.⁸² Člani uprave za škodo, ki bi jo povzročili s svojim delovanjem, odgovarjajo z vsem svojim premoženjem in delujejo v skladu z najvišjim standardom civilnega prava, in sicer s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika. To je stopnja skrbnosti, ki v primeru presojanja neizpolnjevanja funkcije člana uprave služi kot standard. Član uprave za nastalo škodo, na primer delničarjem, torej ne bo odgovarjal, če dokaže, da je ravnal v skladu z omenjenim standardom. Skrbnost vestnega in poštenega gospodarstvenika je poleg splošne določbe, ki govori o formalnih pogojih, ki jih mora izpolnjevati vsak član uprave⁸³, edini javni mehanizem ZGD, ki naj bi principalu na področju kakovosti dela agenta pomagal zagotavljati spoštovanje njegovih interesov.

⁷⁹ V ta sklop spadajo kodeksi iz anglosaksonskega sistema upravljanja družb.

⁸⁰ V ta sklop spadajo kodeksi iz evropskega kontinentalnega sistema upravljanja družb.

⁸¹ Slovenski pravni sistem se je močno naslonil na anglosaksonski model organizacije trga.

⁸² 258. člen ZGD.

⁸³ 246/4. člen ZGD.

Informacije, na podlagi katerih sprejema nadzorni svet odločitve, oblikuje in posreduje uprava. Zakon posledično določa obveznost sodelovanja uprave z nadzornim svetom.⁸⁴ Zakon na eni strani nalaga obveznost poročanja nadzornemu svetu, na drugi strani pa daje nadzornemu svetu pooblastilo, da postavlja druga vprašanja, preveri praktično vsak dokument družbe itd. V smislu določanja komunikacije med upravo in nadzornim svetom je zakon zelo odprt, kajti težko bi zagovarjalitezo, da obstajajo zadeve, o katerih uprava ne bi poročala ali ki jih nadzorni svet ne bi smel nadzirati. Vprašanje komunikacije je bolj odvisno od racionalnega dela in zmožnosti obeh organov, dejavnosti in velikosti družbe itd. Menim, da zakon načine komunikacije prepušča zasebnim mehanizmom reševanja problemov med principalom in agentom, določa pa mejo med poslovođenjem uprave in nadzorom nadzornega sveta. Poslovođenja se namreč ne da prenesti z uprave na nadzorni svet delniške družbe.

6.2.2 Slovenska praksa

Če želi nadzorni svet spremljati uspešnost delovanja uprave in zasledovanje vnaprej določenih ciljev, mora med tema dvema organoma obstajati kakovosten pretok informacij. Nadzorni svet mora kakovostne informacije pridobiti pravočasno, da bi bil sposoben odreagirati na izredne situacije oziroma da bi znal upravo na ustrezen način motivirati.

Zahteve razvitih zahodnoevropskih trgov kapitala so glavni razlog oblikovanja posebnih služb delniških družb, katerih namen je vzpostavitev in aktivno komuniciranje z investitorji. Med te spadajo tako delničarji, banke, pokojninski skladi, zavarovalnice, druge finančne institucije kot tudi potencialni delničarji družbe. Služba skrbi za komuniciranje z notranjo in zunanjo zainteresirano javnostjo. Aktivnost in kakovost dela take službe sta v zahodnoevropskih gospodarstvih v smislu izvajanja transparentnega poslovanja družb eden ključnih pokazateljev kakovosti sistema vladanja posamezni družbi.

⁸⁴ 256. člen ZGD.

Tabela št. 7: Obstoj službe odnosov z investitorji

	DA	NE		DA	NE
Vzorec	10,6 %	89,4 %	Vzorec	10,6 %	89,4 %
Velike družbe	15,9 %	84,1 %	Nejavne družbe	11,8 %	88,2 %
Srednje družbe	5,8 %	94,2 %	Prosti trg	0,0 %	100,0 %
Male družbe	5,0 %	95,0 %	Borzna kotacija	50,0 %	50,0 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Glede na redok obstoj take službe v slovenskih delniških družbah bi lahko prenačljeno skleпали, da družbe praktično ne komunicirajo z delničarji. Sam menim, da smo zgoj na začetku razvojne poti tega orodja sistema vladanja. V Sloveniji se namreč družbe vse bolj pogosto zavedajo pomena tega instituta, prav tako pa se informacije vse bolj ločijo na skupino poslovnih skrivnosti in skupino javnih informacij, katerih objava koristi poslovanju ali ceni delnice. Menim tudi, da slovenske družbe to orodje že uporabljajo, uporaba pa še ni dosegla take stopnje, da bi bila potrebna njena institucionalizacija v okviru posebne službe.

Glede na podatke iz tabele je zaskrbljujoče predvsem dejstvo, da take službe ne zasledimo pri družbah na prostem trgu, čeprav naj bi bilo njihovo poslovanje transparentno.

Komuniciranje med upravo in nadzornim svetom ne poteka le preko formalnih sej nadzornega sveta, ko le-ta odloča o vnaprej opredeljenih točkah. V ameriških in zahodnoevropskih družbah se je izoblikovala praksa stalnega komuniciranja med predsedniki uprav in predsedniki nadzornih organov. V praksi se namreč predsednik nadzornega organa odloča o sklicu seje nadzornega organa. Da bi bil tega sposoben, mora seveda imeti na voljo zadosti informacij o poslovanju družbe. Pri tem je pomemben tudi neformalen način izmenjave informacij.

Tabela št. 8: Poročanje uprave nadzornemu svetu izven sej nadzornega sveta

	ENKRAT LETNO	DVAKRAT LETNO	OB ČETRTLETJU	MESEČNO
Vzorec	14,0 %	11,6 %	45,7 %	28,7 %
Nejavne družbe	12,9 %	11,3 %	45,2 %	30,6 %
Prosti trg	16,0 %	14,0 %	40,0 %	30,0 %
Borzna kotacija	11,8 %	5,9 %	64,7 %	17,6 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Poročanje uprave pogosteje kot dvakrat letno je prisotno pri borznih družbah. To je posledica pravil trga vrednostnih papirjev, ki od teh družb zahteva večjo aktivnost in transparentnost njihovega poslovanja. Iste družbe najverjetneje zaradi kompleksnosti poslovanja in večjega obsega zbiranja informacij v manjšem deležu posegajo po rednem mesečnem sporočanju informacij nadzornemu svetu. To pa je z vidika stalnega spremljanja dogajanj v družbi s strani nadzornega sveta lahko problematično.

Nadzorni svet delniške družbe izvaja nadzor nad delom uprave.⁸⁵ V okviru poslovanja pa mora uprava zagotavljati sistem notranjih kontrol⁸⁶ in obvladovanj tveganj, ki vplivajo ali bi utegnili vplivati na poslovanje družbe. Vsebinsko gledano je poznavanje sistema⁸⁷ notranjih kontrol in sistema obvladovanj tveganj ena od ključnih nalog instituta nadzora v posamezni družbi. V praksi služba notranje revizije⁸⁸ v imenu uprave skrbi za kakovostno delo sistema notranjih kontrol in sistema obvladovanj tveganj. Naloga te službe je preverjati pravilnost in ustreznost poslovnih procesov ter podajanje predlogov upravi glede izboljšanja obstoječega sistema. Iz obstoja službe notranje revizije je možno sklepati o kakovosti omenjenih sistemov, s tem pa tudi o kakovosti in pravočasnosti informacij, s katerimi razpolaga nadzorni svet. Vodje služb notranje revizije so v praksi pogosto udeleženi na sejah nadzornega sveta posameznih družb.

⁸⁵ Uprava vodi poslovanje družbe. Če je organ poslovanja uprava, so skupščina delničarjev, nadzorni svet in uprava organi upravljanja.

⁸⁶ Obstoj sistema notranjih kontrol upravi zagotavlja spremljanje izvajanja nalog v družbi s strani delov družbe ali posameznikov, zasledovanje ciljev družbe, zakonitost poslovanja itd.

⁸⁷ Poznavanje že samo po sebi predvideva obstoj sistema.

⁸⁸ V literaturi je ta služba pogosto imenovana tudi poslovni kontroling.

Tabela št. 9: Delež družb, ki ima oblikovano službo notranje revizije

DRUŽBE	DELEŽ
Vzorec	18,7 %
Majhne družbe	15,8 %
Srednje družbe	11,8 %
Velike družbe	24,6 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Iz tabele je jasno razvidno, da ima službo notranje revizije največji delež velikih družb, kar je z vidika ekonomike poslovanja logično. Ni pa logično, da imajo srednje družbe manj služb notranje revizije v primerjavi z majhnimi družbami.

Neodvisnost nadzornega sveta pri sprejemanju odločitev⁸⁹ je eden ključnih elementov, ki zagotavlja kakovosten institut nadzora v delniških družbah. Eden od načinov zagotavljanja neodvisnosti je tudi samostojno delovanje. Dejstvo je namreč, da nadzorni sveti zaradi občasnega delovanja nimajo zagotovljenih lastnih strokovnih služb, ki bi jih podpirale v fazi priprave in izvedbe sej. Vsa dela opravijo zaposleni v družbi, ki pa so podrejeni upravi. Eden od samostojnih načinov dela je sestajanje in odločanje brez predstavnikov uprave.⁹⁰

Tabela št. 10: Število sej nadzornega sveta brez prisotnosti članov uprave (letno)

VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
1,9	2	1,9	1,5

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Nadzorni sveti se letno sestanejo v povprečju pet - do šestkrat (Anketa ZČNS, 2002).

⁸⁹ Neodvisnost članov nadzornih svetov je obravnavana v naslednjem poglavju.

⁹⁰ Ob tem gre poudariti smiselnost sestajanja tudi ob prisotnosti uprave. V nasprotnem primeru bi bili nadzorni sveti odvisni le od pisnih dokumentov, ki bi jim jih pripravljala uprava.

V slovenski praksi so pogosta določila statutih delniških družb, ki določajo vrste poslov, za katere potrebuje uprava soglasje nadzornega sveta. Ponavadi gre za posle, ki so kapitalsko zahtevni in bi lahko ogrozili poslovanje družbe.⁹¹ Z zahtevami po dajanju soglasij se posredno oža pristojnost samostojnega odločanja uprave. Namen določb ne sme biti poseganje v poslovanje družbe, temveč povečanje sodelovanja med nadzornim svetom in upravo ter s tem doseganje večje učinkovitosti vladanja.

6.2.3 Tuji in domači standardi

Predvsem v evropskih dvotirnih sistemih upravljanja družb se vse bolj pogosto pojavlja vprašanje, kako izboljšati sodelovanje med nadzornim svetom in upravo. Na splošno kodeksi ugotavljajo, da je za dober sistem vladanja potrebno kakovostno sodelovanje organov družbe in njenih deležnikov. Poleg imenovanja skrbi nadzorni svet tudi za primerno nagrajevanje in za nadzor nad delovanjem uprave. Te pristojnosti so v dvotirnih sistemih običajno že uzakonjene. Različni tuji kodeksi priporočajo, da nadzorni svet opravlja še različne druge aktivnosti. Kodeksi iz enotirnih sistemov: *Vienot I Report*, *Preda Report* in *Hermes Statement* menijo, da je pomembna vloga nadzornega organa (so)oblikovati strategijo družbe. Francoski kodeks vidi vlogo nadzornega organa tudi v zagotavljanju prenosa informacij o poslovanju družbe in njenem finančnem stanju delničarjem in udeležencem trga vrednostnih papirjev, britanski pa v zagotavljanju prenosa znanja in izkušenj v družbi, s poudarkom na vsebinah, ki družbi brez sodelovanja članov nadzornega organa ne bi bile dostopne. Italijanski kodeks od nadzornega sveta tudi zahteva, da ta preverja oziroma soglaša s poslovnimi odločitvami, ki imajo pomembnejši vpliv na premoženje družbe ali njen poslovni rezultat. Vendar gre danski kodeks *Norby Report & Recommendations* (dvotirni sistem) še dlje in nadzornemu svetu daje poleg pristojnosti sprejemanja ciljev in strategije družbe ter spremljanja njihovega doseganja tudi pristojnost postavitve jasnih smernic določanja in prevzemanja odgovornosti v družbi, poslovnega načrtovanja in spremljanja izvajanja poslovnih načrtov ter spremljanja sistema upravljanja s tveganji. Tudi nemški kodeks *Cromme Commission Code* določa, da nadzorni svet svetuje upravi in nadzira njeno delo, zato mora biti udeležen pri sprejemanju pomembnih odločitev. Uprava naj pomembnejše posle, ki bistveno vplivajo na premoženje ali na poslovni rezultat družbe, opravi s soglasjem nadzornega sveta.

⁹¹ Velike kapitalne naložbe, odprodaja premoženja, odpuščanje večjega števila zaposlenih itd.

Glavni poudarek evropskih kodeksov je tako dan sistematičnemu posredovanju oziroma pridobivanju informacij, ki jih nadzorni organi potrebujejo za svoje razprave in sprejemanje odločitev, kakor tudi sistematično posredovanje tako pridobljenih informacij javnosti, delničarjem in deležnikom. Sistematični pristop naj bi bil optimalna rešitev za oba organa, saj upravi vnaprej jasno določa pravila poročanja in ga zato ne obremenjuje prekomerno. Obenem članom nadzornih svetov zagotavlja poznavanje in spremljanje poslovanja družbe na kakovostnejši ravni, kot bi si ga bil sposoben zagotoviti z obveznimi poročili skladno z zakonodajo in z dodatnim *ad hoc* nadzorom družbe.

Tudi v slovenskem kodeksu je poudarjeno, da je pravočasna in celovita obveščenost nadzornega sveta predpogoj za njegovo učinkovito delovanje. Uprava mora obveščati predsednika nadzornega sveta o vseh pomembnih zadevah, ki se nanašajo na poslovanje družbe, njeno strategijo ter o obvladovanju tveganj. Poročila za nadzorni svet mora uprava pripravljati četrtletno. V skladu s kodeksom mora uprava nadzornemu svetu nemudoma sporočati dejstva o pomembnih dogodkih za družbo. Slovenski kodeks priporoča, naj imata predsednik uprave in predsednik nadzornega sveta redne stike, s čimer daje kodeks predsedniku nadzornega sveta večjo vlogo v primerjavi z ostalimi člani. Kodeks priporoča vzpostavitev sistema notranje kontrole in določitev neposredno predsedniku uprave odgovorne osebe za to področje.

Slovenski kodeks podobno kot drugi evropski kodeksi širi pristojnost nadzornega sveta od samega nadzora tudi na svetovanje upravi, sodelovanje pri oblikovanju strategije družbe in aktivno sodelovanje pri najpomembnejših odločitvah za družbo. Slovenski kodeks priporoča prizadevanje za doseg soglasja pri sprejemanju najpomembnejših odločitev za družbo, zlasti če bi te lahko pomembno vplivale na poslovno, finančno ali pravno stanje družbe. Po drugi strani pa slovenski kodeks predlaga, naj bodo v statutu družbe zapisani le tisti posli, za katere je potrebno soglasje nadzornega sveta.

Pretok informacij med nadzornim svetom in upravo je jedro njunih medsebojnih odnosov in osnova za delo nadzornega sveta. Na podlagi informacij, pridobljenih od uprave, nadzorni svet vrednoti delo menedžmenta in poslovanje družbe, kar odloča o obsegu in načinu nagrajevanja menedžmenta, ponovnem imenovanju ali celo predčasnem odpoklicu posameznih članov.

Na področju informiranosti so nadzorni organi pri nas in povsod po svetu v relativno veliki meri odvisni od menedžmenta, ki jim informacije pripravlja in posreduje. Da bi nadzorni organ

lahko opravljal svojo funkcijo kakovostno, mora pridobivati dobre in pravočasne informacije, kar je dosti večji problem v dvotirnih sistemih, kjer nadzorniki nimajo neposrednega stika s člani uprav.

V nemškem sistemu je obveljala praksa, po kateri je breme skrbi za kakovostno komuniciranje med organoma na predsedniku uprave (ali s strani uprave pooblaščen osebe) in predsedniku nadzornega sveta. Na ta način poteka komunikacija organizirano, kar zagotavlja pravočasno izmenjavo vnaprej opredeljenih kakovostnih informacij. Večina kodeksov posebej poudarja sistematično pridobivanje informacij oziroma njihovo sistematično posredovanje. Nadzorni organi naj zahtevajo posebne postopke ali sisteme poročanja menedžmenta. Namen postopkov oziroma sistemov je sprotno in stalno zagotavljanje informacij, ki jih nadzorni organ potrebuje pri svojem odločanju. Namen postopkov je lahko tudi vzpodbujanje kakovostne komunikacije med organi.

Pri analizi poročanja uprav nadzornim svetom moramo ločiti »*ad hoc*« poročanje – torej poročanje na izrecno zahtevo nadzornega sveta - in »sistemska« - redno poročanje, ki ga vrši uprava, ne da bi moral nadzorni svet zahtevati poročilo. S prvo vrsto poročanja ni večjih zapletov, saj ima nadzorni svet pravico zahtevati poročila na podlagi zakona. Neposrednih kršitev je zato relativno malo. Več nejasnosti se pri takem poročanju pojavlja v zvezi z odvisnimi družbami. Pristojnost in dolžnost nadzornega sveta je, da nadzira tudi poslovanje odvisnih družb prek poročil uprave, ki mu jih je ta dolžna posredovati že v okviru »sistemskega« poročanja. V primeru nezadostnosti teh poročil lahko od uprave zahteva dodatna pojasnila o določenih vprašanih, ki zadevajo poslovanje odvisnih družb. Uprava mora nadzornemu svetu poročati skrbno in verodostojno. Nadzorni svet pa nima pristojnosti neposredno komunicirati s člani organov odvisnih družb ali pregledovati dokumentacije odvisnih družb. Notranji nadzor poslovanja posameznih odvisnih družb in sistema kot celote je v pristojnosti uprave obvladujoče družbe, nadzorni svet pa ima le pristojnost posrednega nadzora nad odvisnimi družbami (prek poročil uprave obvladujoče družbe). Določene tovrstne razlagalne smernice bi bilo dobro vključiti v slovenski kodeks, saj se v praksi pojavljajo posamezna nerazumevanja tega razmerja.

Redno »sistemska« poročanje je predvsem dolžnost uprave. Ta mora nadzornemu svetu dajati na voljo vse potrebne podatke, da lahko ta opravlja svoje delo. Vprašanje, ki se zastavlja, je predvsem, kako pogosto in obsežno je uprava dolžna poročati nadzornemu svetu.

Glavni problem je prerediti poročanje ali poročanje le neposredno na sejah nadzornega sveta. Prepogosto ali preobsežno poročanje pa je prav tako slabo, saj je nadzorni svet na tak način zasut s podatki, kar tudi preprečuje njegovo učinkovito ravnanje. Maksimalna frekvenca rednega poročanja je enkrat mesečno za velike družbe, družbe z zelo tveganim poslovanjem ali v izrednih obdobjih. Za običajne razmere in manjše družbe navadno zadostuje že četrletno poročanje. Vsako manj pogosto poročanje ni zadostno za zagotavljanje sprotnega in učinkovitega nadzora. Tu je seveda govor le o rednem poročanju in ne o poročilih o pomembnih izrednih dogodkih, o katerih mora biti nadzorni svet obveščen nemudoma.

6.3 OBLIKE NAGRAJEVANJA UPRAVE

6.3.1 Pravni okvir

Zakon določa, da so člani uprave upravičeni do določene nagrade za svoje delo.⁹² Določa jih nadzorni svet na podlagi sklenjene pogodbe⁹³ med družbo in posameznim članom nadzornega sveta. Pri določanju višine pa upošteva rezultate dela posameznega člana in finančno stanje družbe. Zakon dopušča tudi nagrajevanje članov uprave z udeležbo na dobičku⁹⁴, vendar le, če je tako določeno s statutom družbe ali če tako odloči skupščina.

Slovenski zakon določa, da morajo biti celotni prejemki uprave (plača, bonitete, zavarovanja, udeležba na dobičku, dividende, zavarovanja, drugi prejemki) razkriti v letnem poročilu enako, kot se to zahteva za dana posojila, poroštva ali druge oblike jamstev za obveznosti članov uprave. Pri tem ni potrebno, da bi bili prejemki diferencirani po vrsti oziroma obliki prejemkov ali glede na njihovo fiksnost oziroma gibljivost, niti glede na to, od katerih kriterijev je odvisna višina prejemkov.

6.3.2 Slovenska praksa

Namen tega podpoglavja ni pregled obsega nagrad, ki jih prejemajo člani slovenskih delniških družb, temveč poiskati odgovor o primernosti oblik nagrajevanja, njihovega deleža v skupni nagradi, načina določanja njihove višine ter posledično primernosti instituta motivacije.

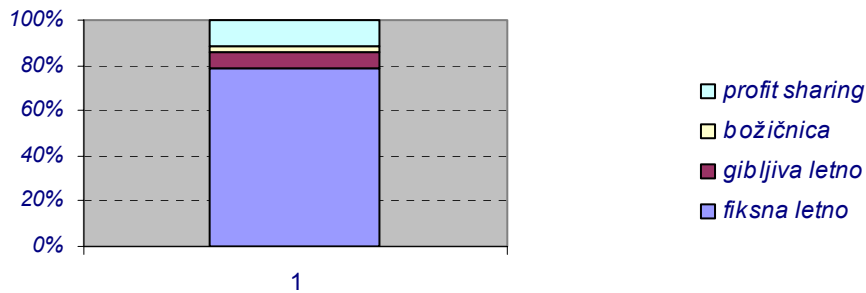
⁹² 253. člen ZGD.

⁹³ 259. člen ZGD.

⁹⁴ 252. člen ZGD.

Sodobna teoretična in praktična dognanja zahtevajo ustvarjanje povezave med višino in obliko nagrade ter uspešnostjo poslovanja družbe.⁹⁵

Graf št. 4 : Delež posameznih oblik nagrade uprave



N = 143

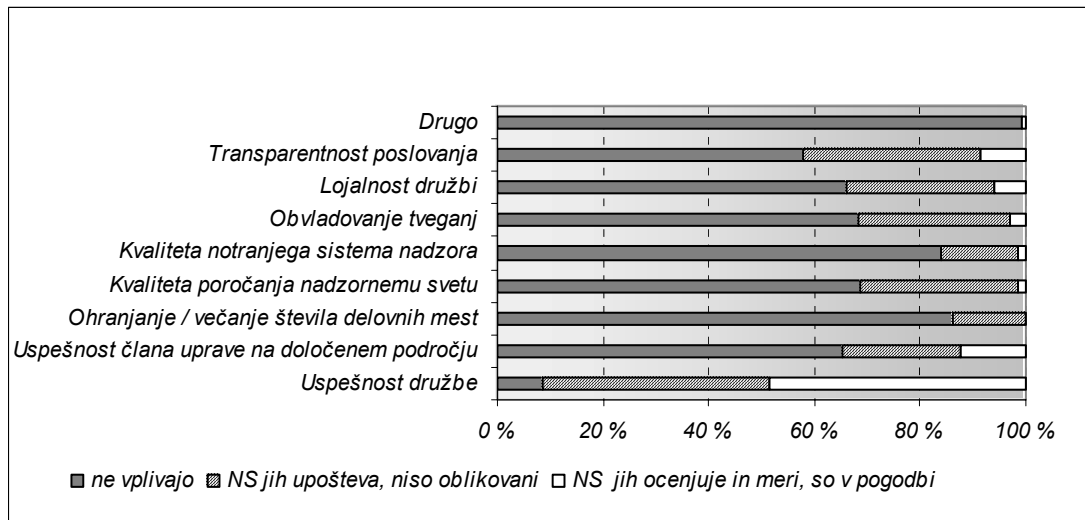
Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Relativno velik del plače članov uprav slovenskih delniških družb je fiksni. Slednje daje slutiti, da ni kakovostne povezave med plačo in uspešnostjo dela uprave ter uspešnostjo poslovanja družbe.

Da bi bila motivacija v skladu s tem mogoča, je potrebno vnaprej določiti cilje, doseganje ciljev spremljati in s pomočjo vnaprej opredeljenih kriterijev določanja nagrade določiti konkretne oblike in njihove višine.

⁹⁵ Kot sem že omenil, je treba uspešnost razumeti širše kot le v smislu ustvarjanja dobička iz poslovanja družb. Predvsem je pomembno določati uspešnost v kontekstu dejavnosti in velikosti družbe ter stanja v družbi.

Graf št. 5 : Uporaba kriterijev za nagrajevanje uprav



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Pri nagrajevanju članov uprave je najpogosteje upoštevan kriterij uspešnost družbe, ki ga uporablja 91 % vseh anketiranih družb, a le v dobri polovici od njih kriterije ocenjuje in meri nadzorni svet ter so vsebovani v pogodbi s članom uprave.⁹⁶ Redkeje, le v osmini družb imajo člani uprave v pogodbi kriterije, ki so vezani na uspešnost tistega področja, za katerega je član uprave zadolžen. Pri dobri četrtini družb pa takšen kriterij nadzorni svet upošteva, čeprav kriteriji niso posebej oblikovani. V manjšem obsegu družbe uporabljajo še kriterije *obvladovanje tveganj*, *lojalnost družbi* in *transparentnost poslovanja*, drugi kriteriji se uporabljajo zelo redko.

Zanimiva je ugotovitev, da kljub dejstvu, da imajo v 48 % vseh anketiranih družb člani uprave v pogodbi predpisane kriterije za nagrajevanje, je le 29 % vseh anketiranih družb izplačalo gibljivi del, iz česar je mogoče sklepati, da približno dve petini vseh družb, ki imajo predpisane kriterije za nagrajevanje na podlagi uspešnosti družbe, gibljivi del zaradi neuspešnosti članov uprave ali zaradi nespoštovanja kriterijev ni izplačalo.

Ker ni pomembno le obstoječe stanje na področju nagrajevanja članov uprav, temveč tudi aktivnosti za njegovo izboljšanje, smo z anketo poskušali dobiti tudi odgovore na nekatera od

⁹⁶ Razumevanje pojma *uspešnost družbe* smo prepustili subjektivni odločitvi izpolnjevalcem vprašalnika.

teh vprašanj. Dogajanje iz zadnjih dveh let nam pokaže, da 60 % družb ni spremenilo svojega sistema nagrajevanja članov uprave, medtem ko sta bili preostali dve petini družb na tem področju aktivni. Opravili sta eno ali več od naslednjih aktivnosti: povečali oziroma uvedli gibljivi del plače, uvedli nagrajevanje z delnicami ali opcijami, uvedli udeležbo na dobičku, postavili konkretne kriterije za določitev nagrade ali/in oblikovali komisijo nadzornega sveta, pristojno za nagrajevanje. Ob primerjavi poslovnih rezultatov teh družb se je izkazalo, da imajo najnižjo dobičkonosnost osnovnega kapitala družbe, ki niso sprejele nobenih ukrepov, medtem ko imajo najvišjo dobičkonosnost osnovnih sredstev družbe, ki so v zadnjih dveh letih bodisi povečale variabilni del nagrajevanja ali/in uvedle nagrajevanje z opsijskimi upravičenji (Kostrevec, 2004: 17).

Iz ankete izhaja, da je višina povprečne izplačane mesečne osnovne bruto plače člana uprave v veliki meri odvisna od dejstva, ali gre skladno z opredelitvijo po ZGD za malo, srednjo ali veliko družbo in ali se z vrednostnimi papirji družbe trguje na organiziranem trgu, še posebej na borzni kotaciji.⁹⁷

Tabela št. 11: Povprečna osnovna plača člana uprave glede na velikost družbe

	VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
Višina povprečne osnovne bruto plače člana uprave	1.180.221,00 SIT	1.408.560,00 SIT	955.053,00 SIT	826.731,00 SIT
Dodatna plača, božičnica, druga nagrada (ne iz dobička)	623.685,00 SIT	1.077.330,00 SIT	826.731,00 SIT	144.113,00 SIT

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003

Tabela prikazuje tudi delež gibljivega dela plače v celotnem vzorcu, torej povprečje družb, ki tako obliko nagrajevanja uporabljajo, in družb, ki te oblike ne uporabljajo. V podrobnejšem pregledu družb ugotovimo, da uporablja gibljivi del plače v povprečju tretjina vseh slovenskih družb, največ javne družbe, 36,3 %, in najmanj nejavne družbe, 27,3 %. Glede na kriterij

⁹⁷ Plača člana uprave raste od nejavnih družb proti družbam iz borzne kotacije.

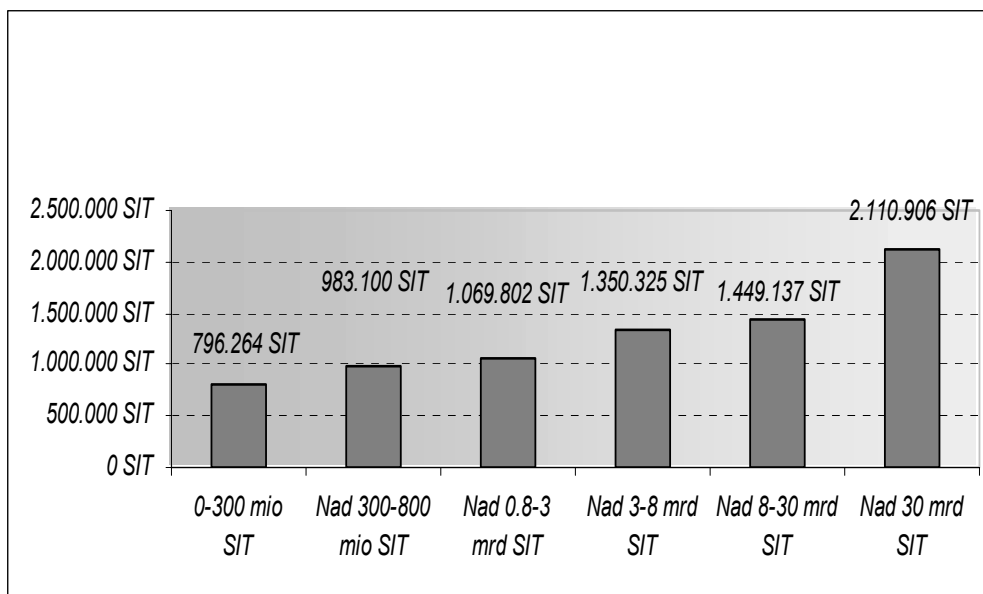
velikosti uporabljajo najpogosteje gibljivi del plače majhne družbe (35 %), nekoliko redkeje pa srednje in velike družbe (29 % oziroma 28 %) (Kostrevc, 2004: 18).

Povprečna višina glede na osnovno plačo je v tistih družbah, ki imajo gibljivi del, približno 24,7 %. Največji gibljivi del glede na osnovno plačo v povprečju prejemajo v družbah, ki so uvrščene v borzno kotacijo (približno 35 % osnovne plače), manj v majhnih družbah (približno 15 % osnovne plače), v drugih skupinah pa je delež 10 % osnovne plače ali manj.

Družbe, ki uporabljajo sistem nagrajevanja z gibljivim delom plače, imajo v povprečju za 28 % večjo dobičkonosnost prihodkov kot družbe, ki ne uporabljajo gibljivega dela plače. Pomembno je tudi poudariti, da družbe z vpeljanim gibljivim delom (približno tretjina družb) ustvari 46 % vsega čistega dobička (iz poslovnega leta) in 41 % vseh prihodkov družb iz ankete (Kostrevc, 2004: 18).

Plača članov uprav raste skladno z ustvarjenim prometom delniških družb.

Graf št. 6 : Povprečna nagrada člana uprave v odvisnosti od čistih prihodkov iz prodaje



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Načini, višina in oblike nagrajevanja seveda niso fiksne kategorije. Še posebej v zadnjem času, ko so posamezna gospodarska okolja pod vplivom globalizacijskih procesov, vse

večjega pretoka informacij in posledično vse večjega prepletanja teoretičnih in praktičnih pogledov na to področje. Zanimiva je teza enega izmed nizozemskih teoretikov, ki ugotavlja, da je povečanje nagrad nizozemskih članov uprav zgolj posledica zgledov ameriških kolegov, nikakor pa ni povezano z njihovo večjo učinkovitostjo. Slednje govori v prid tezi, da nagrada ni le plačilo za uspešno delovanje, temveč je v velikem delu sociološko pogojena kategorija.

Na področju spreminjanja načina nagrajevanja so male družbe, kar je najverjetneje posledica bolj neposredno izoblikovanega odnosa med delničarji in upravo. Njihove delniške strukture so namreč manj razpršene in, kot smo ugotovili v prejšnjih poglavjih, uprave ohranjajo v teh družbah mnogo bolj poudarjeno vlogo pri vladanju. Obratno velja za velike družbe.

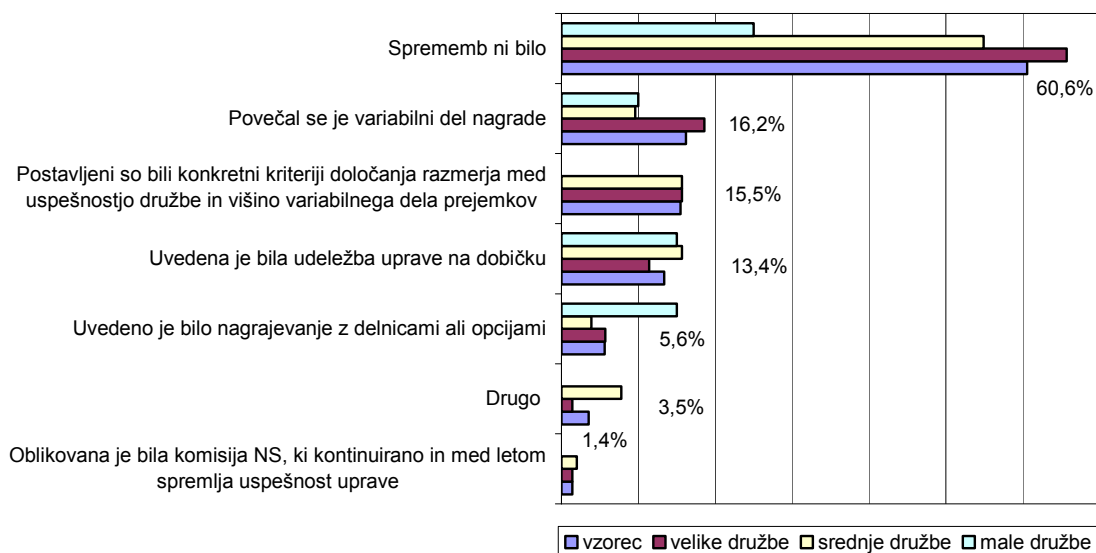
V velikih družbah v primerjavi z majhnimi pogosteje prihaja do sprememb nagrajevanja v smislu neposrednega povezovanja uspešnosti družbe⁹⁸ in višine gibljivega dela nagrade uprave. Enako velja na področju postavljanja kriterijev merjenja uspešnosti in določanja višine nagrade.

Manjše družbe pa v primerjavi z velikimi mnogo pogosteje posegajo po obliki nagrajevanja z delnicami oziroma opcijskimi upravičenji. Menim, da je to popolnoma logična posledica manjših kapitalskih obsegov malih družb in glede na to lažje motivacije uprav z njihovo udeležbo v omenjenih strukturah.⁹⁹ Da je to uveljavljena oblika nagrade, kaže tudi relativno večja udeležba menedžmenta v delniških strukturah manjših družb.

⁹⁸ Poudariti velja, da kot osnovno merilo še vedno velja ustvarjanje dobička družbe. Gre namreč za merljivo enoto, ki jo tako nadzorni sveti kot tudi uprave najlažje vnaprej opredelijo kot želeni cilj.

⁹⁹ Z manjšimi vložki je relativno hitro mogoče doseči viden delež v delniški strukturi družbe. Moč določanja ali soodločanja pa je ključen motivacijski element nagrajevanja uprav s pomočjo omenjene oblike nagrade.

Graf št. 7 : Ukrepi izboljšanja sistema nagrajevanja



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

V slovenski praksi uporablja nagrajevanje z opcijami manjše število družb.¹⁰⁰ Razlogov za to je več. Enega je gotovo mogoče iskati v majhni likvidnosti delnic slovenskih delniških družb, še posebej če upoštevamo, da jih je na Ljubljanski borzi (borzna kotacija in prosti trg) skupno 126 od preko 1000 slovenskih delniških družb. Drugi razlog je šibka rast cene delnic v letih do 2001, zaradi česar so bila (v povprečju) opcijska upravičenja nezanimiva. Ne nazadnje je treba upoštevati nestimulativno davčno zakonodajo na tem področju.

6.3.3 Tuji in domači standardi

Tuji kodeksi *Corporate Governance* predlagajo več kriterijev nagrajevanja menedžmenta, pri čemer je najpogostejši kriterij (zlasti v enotirnih sistemih upravljanja družb) dobičkonosnost družbe in razvoj cene delnic oziroma vrednost družbe. Najti pa je tudi kriterije, kot so poslovanje družbe in obstoj elementov, ki bodo zagotavljali dolgoročno rast vrednosti

¹⁰⁰ Po moji oceni je takih družb manj kot 10 %.

gospodarske družbe. Nekateri drugi kodeksi poudarjajo kot kriterije zadovoljevanje interesov družbe, uspešnost družbe, rast družbe itd. Italijanski kodeks *Preda Report* predlaga vezavo nagrad na doseganje oziroma nedoseganje vnaprej zastavljenih ciljev. Spet drugi kodeksi gledajo na menedžerje kot na tržno blago in dodajajo, da je smiselno nagrajevati toliko in tako, da menedžerja pridobiš ter ga obdržiš lojalnega in kompetentnega za opravljanje nalog. Lahko zaključimo, da enotnega predloga nagrajevanja kodeksi ne dajejo. Kaj predpisujejo kot temeljni kriterij, pa je odvisno zlasti od tega, katere interese prednostno zastopa institucija, ki je kodeks sprejela.

Slovenski kodeks priporoča, naj bo način določanja prejemkov članov uprave vnaprej predpisan in naj upošteva obseg nalog posameznega člana uprave, uspešnost posameznega člana uprave, velikost družbe in njeno finančno stanje, splošne gospodarske razmere, v katerih posluje družba, položaj in uspešnost družbe glede na primerljive družbe ter višino zaslužkov, povračil in drugih ugodnosti članov uprav v povezanih družbah. Prejemki članov uprave naj bodo sestavljeni iz fiksne in gibljivega dela.

Pri slovenskemu kodeksu bi bilo smiselno še dodati, da je zelo priporočljivo, da si družbe ustvarijo lastne sisteme nagrajevanja, da obstoječe sisteme nagrajevanja sproti spremljajo in da jih glede na spremembe okolja prilagajajo ali popravljajo. Pomembno je tudi, da nagrada za kratko- in srednjeročno uspešnost v doglednem času sledi obdobju doseganja uspeha. Poudariti je tudi potrebno, da je smiselno del gibljivega dela vezati na uspehe celotne uprave in družbe, del pa na uspešnost posameznega člana uprave in področja, za katerega je odgovoren oziroma na katerega ima vpliv.

Nekaterim evropskim kodeksom se zdi primerno razkriti strošek in koristi obstoječega sistema nagrajevanja ter njegov vpliv na uspešnost družbe. Pomen poročanja o nagrajevanju na skupščini je omogočiti debate o nagrajevanju delničarjem. V tej smeri razmišlja tudi Winterjeva komisija, ki predvideva odločanje skupščine le glede opsijskih in delniških načrtov. Predstavljen pa bi moral biti na skupščini tudi strošek nagrajevanja uprave za družbo.

Slovenski kodeks povzema nekatere rešitve, ki so jih glede razkrivanja podatkov o prejemkih predvideli že kodeksi drugih držav članic Evropske unije z dvotirnim sistemom upravljanja družb. Predvideva objavo podatkov o nagradah glede na to, ali gre za fiksne prejemke, za prejemke v odvisnosti od uspešnosti ali za prejemke kot dolgoročne spodbude. Prav tako kodeks predvideva razkritje temeljnih elementov opsijskega ali delniškega načrta, kakor tudi

obveščanje javnosti o nakupih ali prodajah delnic družbe, v katerih opravljajo funkcijo oziroma v od nje odvisni družbi.

6.4 SKUPŠČINA IN LETNI REZULTAT DRUŽBE

6.4.1 Pravni okvir

Ključni dokument, ki vsebuje vse pomembne podatke o poslovanju družbe, je letno poročilo delniške družbe. Pripravi ga uprava družbe, sprejme ga nadzorni svet družbe¹⁰¹, na njegovi podlagi pa skupščina odloči o uporabi ustvarjenega dobička¹⁰² ali sprejme druge sklepe v zvezi s premoženjem družbe.

Zakon kljub obstoju vmesnega organa med upravo in skupščino določa tudi obveznost uprave v zvezi s skupščino.¹⁰³ Določbe upravi nalagajo obveznost podpore dela skupščini in obveznost izvajanja njenih sklepov.

6.4.2 Slovenska praksa

Kot sem že večkrat omenil, za uspešnost poslovanja ni edini odločilen podatek ustvarjeni dobiček iz poslovanja družbe. Je pa res, da je zaradi narave in pomena kapitalske družbe eden od ključnih zahtev in pogojev obstoja take statusne oblike družbe. Kapital ima namreč svojo ceno, ki ga družbe plačujejo preko povečevanja premoženja¹⁰⁴ ali preko izplačila dobička v obliki dividend. Dobičkonosnost je že v tem kontekstu le ena od oblik plačila cene kapitala.

Udeležba pri dobičku je zaradi omejevanja plač članov uprav na začetku njihovega delovanja po lastninskem preoblikovanju postala priljubljena oblika nagrajevanja. Na to kaže tudi relativno velik delež te oblike nagrade v skupnih prejemkih uprave.

Takšno obliko nagrajevanja uporablja približno 30 % velikih družb in skoraj polovico manjši delež srednjih in majhnih družb. Člani uprave so udeleženi v dobičku v približno 18,2 % slovenskih družb, med temi v 3 % družb v delnicah družbe, v 16 % delniških družb pa v denarju. Povprečna višina udeležbe v dobičku v denarju pri družbah, ki so jo izplačevale, je

¹⁰¹ 274a. člen ZGD.

¹⁰² 282. člen ZGD.

¹⁰³ 249. člen ZGD.

¹⁰⁴ Povečanju premoženja družbe sledi povečanje vrednosti knjigovodske in tržne cene delnice.

40,0 milijona tolarjev, povprečna višina udeležbe v dobičku v denarju pri družbah, ki so jo izplačevale, pa je 12,3 milijona tolarjev (Anketa ZČNS, 2003).

Pomembne povezanosti med družbami z gibljivim nagrajevanjem članov uprave in družbami, v katerih so člani uprave udeleženi pri dobičku, ni. Približno polovica družb, ki uporablja za nagrajevanje članov uprave udeležbo pri dobičku družbe (v denarju ali v delnicah), uporablja in spremlja kriterij uspešnosti družbe ali kriterije uspešnosti posameznega člana uprave. Druga polovica ta dva kriterija sicer upošteva, vendar jih nima definiranih ali jih ne spremlja.

Uspešnost poslovanja je potrebno ocenjevati tudi s psihološkega vidika. Menim namreč, da sta pozitivno mnenje in občutek članov organov nujna pogoja uspešnega poslovanja v celotnem smislu uspešnosti, ne nazadnje tudi ustvarjanja kapitalskih donosov.

Tabela št. 12: Mnenje uprav glede uspešnosti poslovanja v zadnjem letu (2002)

	POSLOVANJE SE JE IZBOLJŠALO	POSLOVANJE JE ENAKO USPEŠNO	POSLOVANJE JE MANJ USPEŠNO
Vzorec	43,9 %	31,6 %	24,5 %
Velike družbe	44,1 %	29,4 %	26,5 %
Srednje družbe	45,1 %	31,4 %	25,5 %
Male družbe	40,0 %	40,0 %	20,0 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

6.4.3 Tuji in domači standardi vladanja

Tuji kodeksi vidijo udeležbo pri dobičku kot eno izmed oblik nagrade članov uprav. Izplačilo take nagrade kodeksi predvidevajo izključno v primerih, ko dobiček presega pričakovanega. Del presežka so delničarji namreč pripravljene deliti z upravo, niso pa pripravljene deliti dobička pod določeno stopnjo donosa.

Slovenski kodeks udeležbe članov uprave pri dobičku ne obravnava posebej oziroma o tej obliki nagrajevanja članov uprave ne govori. Zlasti zato, ker je mogoče učinkoviteje nagrajevati člane uprave z drugimi oblikami nagrad. Potrebno se je namreč zavedati, da je skladno z ZGD nagrajevanje z udeležbo pri dobičku mogoče le na podlagi vsakokratnih

sklepov skupščine o takšnih nagradah. Zaradi potrebne potrditve na skupščini so takšne nagrade pogojne in kot sredstvo motivacije zaradi negotovosti neprimerne.

6.5 SKLEP

Odnos do dela uprav delniških družb in do njihovega nagrajevanja se počasi, a vztrajno spreminja.

Skupen element vseh izvedenih sprememb v sistemih nagrajevanja uprav je povečevanje stopnje navezave na uspešnost ali neuspešnost poslovanja družbe.

Glede na trenutno stanje na področju nagrajevanja v Sloveniji lahko trdim naslednje:

- obseg skupnih nagrad in njihova raznolikost se bo povečevala,
- povečevala se bo odvisnost nagrad od uspešnosti poslovanja družb,
- povečevala se bo odvisnost nagrad od uspešnosti posameznega člana uprave,
- obseg nagrad bo za delničarje manj aktualen v primerjavi s sistemom (modelom) določanja nagrade posameznega člana uprave v konkretnih družbah,
- zmanjševal se bo pomen kolektivnih pravil določanja obsega in oblik nagrade v primerjavi s pomenom njenega individualnega pogodbenega določanja.

Skupna nagrada članov uprav slovenskih družb je v primerjavi z nagradami v drugih zahodnoevropskih državah manjša (Bajuk, Kostrevec in Podbevšek, 2004). V slovenskih gospodarskih družbah še vedno ne poznamo zadosti pomena instituta javnosti delniških družb. Zaradi statusa javnosti bo določanje nagrad uprav javnih družb verjetno bolj kolektivno¹⁰⁵, medtem ko bo določanje nagrad uprav nejavnih družb bolj individualno.

V primerjavi z zahodnoevropskimi državami so nagrade članov uprav slovenskih delniških družb bolj fiksno določene (Bajuk, Kostrevec in Podbevšek, 2004). To kažeta tako podatek o deležu družb, ki uporablja variabilno nagrajevanje, kot tudi delež variabilnega dela nagrad. Razlog je treba iskati v sistemu določanja plač direktorjev, ki je veljal v družbah pred postopki lastninskega preoblikovanja.

¹⁰⁵ Predvsem v smislu sledenja povprečja nagrad med slovenskimi družbami in prilagajanje višine nagrad uprave konkretnih družb. Do tega učinka prihaja zaradi dejstva, ker gre za najvišje nagrade v nekem gospodarskem prostoru in zaradi večje transparentnosti poslovanja oziroma lažjega dostopa do informacij v javnih družbah. Kot zgled veljajo zlasti družbe, katerih delnice so uvrščene v borzno kotacijo.

Vendar pa je potrebno omeniti tudi dejstvo, da se variabilni delež nagrade počasi, a vztrajno povečuje, kar je posledica:

- vse jasnejše vzpostavljenega razmerja med delničarji, nadzornimi sveti in upravami,
- ločevanja pravnih temeljev nagrajevanja članov uprav in ostalih zaposlenih,
- sprejemanja v zahodnoevropskih državah že uveljavljenih načinov in oblik nagrajevanja.

Če torej lahko sklepamo, da se bo variabilni delež nagrade še naprej povečeval (vsaj do podobnega razmerja, kot velja v najbolj primerljivih gospodarskih sistemih, to je v Avstriji in Nemčiji), bo prišlo tudi do povečevanja pomena:

- individualnega določanja gibljivega dela nagrade in
- uveljavljanja modelov določanja višine variabilnega dela nagrade.

Individualizacija pomeni upoštevanje vseh relevantnih elementov (velikost, koncern, dejavnost...) na strani družbe in na strani posameznega člana uprave. Modeli ali sistemi določanja višine nagrade pomenijo sklenitev dogovora o namenih in ciljih družbe ter orodja vrednotenja dela članov uprav.

Povečevanje variabilnega dela ne pomeni nujno in v vsakem primeru povečevanja skupnega obsega nagrade. Variabilni del moramo videti tudi kot možnost zmanjševanja plače in nikakor ne samo kot pridobivanja dodatnih bonusov. Nedoseganje v pogodbi določenih ciljev družbe pomeni znižanje nagrade, v skrajnem primeru razrešitev člana uprave. Take odločitve nadzornih svetov pa zahtevajo njihovo relativno veliko moč nasproti upravam družb.

Udeležbo pri dobičku je potrebno razumeti kot dodaten manjši variabilni del nagrade članov uprav. Analiza te oblike nagrade kaže, da jo je smiselno povezovati le z rezultati, ki presegajo pričakovanja delničarjev. Gre za primere, ko družba ustvari večji donos od pričakovanega ali ko preseže načrtovani dobiček. V takih in podobnih primerih so delničarji pripravljene deliti dobiček z upravo. Medtem ko delitev dobička ob nižjih stopnjah donosa na kapital zanje ni sprejemljiva.

V slovenskih družbah je potrebno nekoliko bolj kritično oceniti stanje na tem področju. Zaradi zaenkrat še ne popolnoma primerljivih odnosov (in pričakovanj) na osi delničarji – nadzorni sveti – uprave člani uprav participirajo v tej obliki nagrade ne glede na relativno nizko donosnost na kapital v primerjavi s tujimi družbami (Glej Hopner in Jackson, 2001: 13).

V slovenskih delniških družbah opsijsko nagrajevanje zaenkrat še ni zaznavna oblika nagrade. Tuji pravni sistemi se glede opcij razlikujejo predvsem v davčnem režimu do te oblike nagrade. ZDA, Francija in Velika Britanija so davčne sisteme v konkretnem segmentu oblikovale na način, da vzpodbuja to obliko nagrajevanja. Ob tem moramo upoštevati dejstvo, da se delniške strukture družb v teh državah oblikovno in vsebinsko razlikujejo od struktur slovenskih družb, kjer je lastninsko preoblikovanje delničarstvo razširilo na vse prebivalstvo. Razlog davčno ugodnega načina opsijskega nagrajevanja in nagrajevanja v delnicah je ravno povečevanje udeležbe fizičnih oseb v kapitalskih oblikah gospodarskih družb.

7 NADZORNI SVETI SLOVENSКИH DELNIŠKIH DRUŽB

Obstoj in delovanje nadzornega sveta delniške družbe ne pomenita izvajanja nadzorne funkcije. Sta le njegovi predpostavki in načina oziroma z zakonom predpisani obliki funkcioniranja. Oblika je namenjena urejanju razmerij med principalom in agentom. Dejstvo, da gre za enotirne ali dvotirne sisteme upravljanja, vsebinsko na izvajanje funkcije nadzora ne vpliva. Še vedno pa ostaja vprašanje, kateri od sistemov ponuja boljše »organizacijske« pogoje dela nadzornikov.

V tem poglavju bom opredelil nekatere praktične vidike delovanja nadzornih svetov slovenskih delniških družb. S pomočjo opredelitve praktičnih vidikov delovanja nadzornih svetov si je lažje predstavljati parametre delovanja nadzornega sveta, ki vplivajo na kakovost instituta nadzora v slovenskih družbah. Ob tem se seveda zavedam težavnosti »prevoda« kvantitativno usmerjenih informacij v opis kakovosti dela nadzornega organa. Opredeljeni praktični vidiki delovanja bodo primerjani z določbami slovenskega kodeksa ter stanjem in smernicami v nekaterih evropskih državah.

Kot sem že omenil, imamo v Sloveniji po nemškem zgledu dvotirni sistem upravljanja. To pomeni, da je nadzor nad poslovanjem in upravljanjem družb zagotovljen preko posebnih organov – nadzornih svetov, ki so organizacijsko in personalno popolnoma ločeni od uprav. Različne izvedbe takega sistema upravljanja in nadzora imajo od držav članic Evropske unije na primer Nemčija, Avstrija, Danska in Nizozemska. V nekaterih državah članicah Evropske unije pa so možne tudi različne ureditve oziroma lahko družbe pod določenimi pogoji same izbirajo med enotirnim in dvotirnim sistemom (Francija, Finska, Grčija in Belgija). Od držav pristopnic so dvotirni sistem poleg nas prevzele še nekatere države, na primer Češka, Estonija, Latvija...

7.1 SESTAVA NADZORNEGA SVETA

Pravilna sestava nadzornega sveta je predpogoj njegovega učinkovitega dela. To je eno od ključnih vprašanj učinkovitega vodenja in vladanja. Sestava nadzornih svetov in način imenovanja članov sta opredeljena predvsem v ZGD in ZSDU.

7.1.1 Pravni okvir

Člane nadzornega sveta, ki zastopajo delničarje, izvoli skupščina delničarjev (takih je, kot že navedeno, največ dve tretjini članov).¹⁰⁶

V Sloveniji smo prevzeli sistem sodelovanja zaposlenih pri vladanju.¹⁰⁷ Najmanj tretjina in največ polovica članov posameznega nadzornega sveta je imenovana s strani zaposlenih v družbi. Vpeljava mehanizma sodelovanja delavcev pri vladanju gospodarskih družb je posledica naravnosti evropskega kontinentalnega modela vladanja k varovanju pravic vseh deležnikov. Velja pa poudariti, da poznajo institut tudi v nekaterih pravnih sistemih z enotirnim sistemom upravljanja družb.

Ker skupščina imenuje člane nadzornega sveta, jih seveda lahko tudi razreši. Za sprejem takega sklepa je potrebna tričetrtinska večina delničarjev, ki odločajo na skupščini.¹⁰⁸

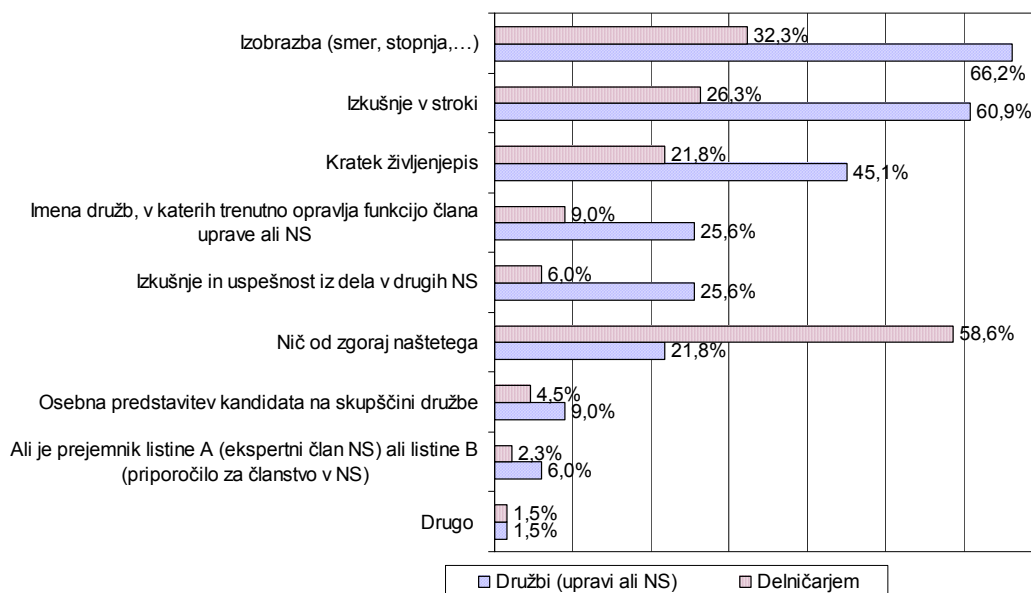
¹⁰⁶ 264. člen ZGD.

¹⁰⁷ Institut je povzet po nemški zakonodaji. Korenine nemškega instituta segajo v leto 1870. Sodelovanje zaposlenih pri upravljanju je prisotno še v nekaterih evropskih državah, navadno tistih, ki imajo dvotiren sistem upravljanja.

¹⁰⁸ 266. člen ZGD.

7.1.2 Slovenska praksa

Graf št. 8: Razkrite informacije glede kandidatov za člane nadzornih svetov



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Prva stopnja odgovornega imenovanja je dobro poznavanje kandidatov. Dobra petina slovenskih družb ne pridobi oziroma ne razkrije nadzornemu svetu družbe bistvenih podatkov o kandidatih za člane nadzornega sveta. Zaskrbljujoč je tudi podatek, da skoraj 60 % slovenskih družb delničarjem družbe ne razkrije nobenih podatkov o kandidatih, preden skupščina odloča o njihovem imenovanju. Sicer je mogoče pričakovati, da je manjša skupina posameznikov članov nadzornih svetov bolje informirana od delničarjev, vendar pa je treba upoštevati, da je anketno vprašanje povpraševalo po najbolj bistvenih skupinah informacij glede članov nadzornih svetov. Pomanjkanje teh informacij na strani delničarjev in nadzornega sveta daje slutiti, da delničarji nimajo ključne ali najpomembnejše vloge pri imenovanju svojih nadzornikov.

V slovenskem gospodarskem okolju ni zaslediti večjih težav vladanja v smislu kombinacije delniškega in delavskega sodelovanja v nadzornih svetih. Zaradi tega gre slovenski sistem sodelovanja zaposlenih pri vladanju oceniti kot pozitiven instrument, ki lahko izboljša notranje odnose v družbi in posledično njeno poslovanje.

Predpogoj za to pa je seveda odgovorno ravnanje vseh vpletenih. Dobra se mi zato zdi smernica slovenskega osnutka kodeksa, da naj bo postopek izvolitve in odpoklica predstavnikov zaposlenih v nadzorni svet urejen s splošnim aktom in da naj se pri izbiri kandidatov upošteva tudi ustrezne kriterije strokovnosti in neodvisnosti. Še največji praktični problem je namreč usposobljenost članov nadzornih svetov – predstavnikov zaposlenih.

7.1.3 Tuji in domači standardi vladanja

Vsaka nemška gospodarska družba¹⁰⁹, ki ima vsaj 500 zaposlenih, mora imeti oblikovan nadzorni svet in v njem najmanj tretjino predstavnikov zaposlenih. V družbah z več kot 2000 zaposlenimi mora biti v nadzornem svetu polovica predstavnikov delavcev. Predsednik je vedno predstavnik delničarjev. V družbah, ki se ukvarjajo z železarstvom, jeklarstvom in premogovništvo in imajo več kot 1000 zaposlenih, pa imajo zaposleni v nadzornem svetu popolnoma enakopraven položaj kot delničarji (vsaka skupina imenuje polovico članov, predsednik pa je nevtralen in ga imenuje nadzorni svet) (Podbevšek, 2002). Torej imajo v Nemčiji zaposleni v velikih družbah zakonsko določeno še pomembnejšo vlogo, kot jo imajo pri nas. V praksi pa se pogosto pojavlja vprašanje dejanske moči. Upoštevati je namreč potrebno, da so pri nas obvezni predstavniki zaposlenih v vseh družbah, ki imajo nadzorni svet, tudi če imajo manj kot 500 zaposlenih. Poleg tega so zaradi postopka privatizacije zaposleni hkrati tudi lastniki delnic. To bi lahko pripeljalo do nesorazmerne moči zaposlenih nasproti zunanjim delničarjem in ostalim deležnikom.

Glasovanje o predstavnikih v nadzornem organu¹¹⁰ in posredno odločanje o sestavi uprave družbe sta ena od temeljnih upravljaljskih pravic delničarjev. Izjema od tega pravila so velike nizozemske delniške družbe. Te so namreč upravljane po strukturnem režimu, katerega glavna posebnost je, da članov nadzornega sveta ne imenuje skupščina, temveč jih imenuje nadzorni svet.¹¹¹

Povsod v Evropi je, tako kot pri nas, pravica delničarjev, da izvolijo nadzorni organ po svoji izbiri, določena z zakonom. Pravico delničarjev, da izberejo ali imenujejo člane nadzornega organa, določa vrsta evropskih kodeksov, kot so na primer: mednarodni kodeks *OECD Principles*, evropski kodeks *Euroshareholders Guidelines*, nemški kodeks *Berlin Initiative*

¹⁰⁹ Tako GmbH (d. o. o.) kot tudi AG (d. d.).

¹¹⁰ V nadzornem svetu ali nadzornem oziroma neizvršnem delu odbora direktorjev.

¹¹¹ Delničarji in zaposleni nadzornemu svetu kandidate le predlagajo.

Code, britanski kodeks *PIRC Shareholder Voting Guidelines* in belgijski kodeks *Dual Code of the BXS/CBF*. Narava vseh teh določb je večinoma le povzemanje zakona in dodatna razlaga načina imenovanja.

Slovenski kodeks vsebuje smernico, naj se predstavniki delničarjev v nadzornem svetu ne menjajo vsi naenkrat oziroma naj niso imenovani za enako dolgo obdobje. Namen priporočila je zagotavljanje boljše kontinuitete dela nadzornega sveta in lažjega prenašanja izkušenj med njegovimi člani. Zaenkrat slovenske družbe take rešitve v praksi ne uporabljajo.

Tuja praksa je na področju transparentnosti in javnosti informacij o članih nadzornih organov precej dosledna. Podatki o kandidatih, ki morajo biti razkriti delničarjem, preden ti odločajo o njihovem imenovanju, so izrecno navedeni v večini novejših kodeksov.¹¹² Kodeksi sledijo dvema načinoma. Prvi je taksativno naštevanje podatkov, ki morajo biti razkriti, drugi pa splošna določba, da morajo biti delničarjem razkriti podatki, potrebni za kakovostno odločitev. Slovenski kodeks pravi, da morajo biti razkriti ustrezni podatki, in nato v oklepaju navaja izobrazbo, dosedanje izkušnje, starost in članstvo v drugih nadzornih svetih.

7.2 OBSEG NADZORNEGA SVETA

7.2.1 Pravni okvir

Zakon delniškimi družbami ne predpisuje konkretnega števila, ampak določa le minimalno število treh članov¹¹³, če delniška družba nadzorni svet sploh ima. Konkretno število članov vsake posamezne družbe je zapisano v statutu družbe. Ta določba statuta je podlaga sklepa skupščine delničarjev o imenovanju članov nadzornega sveta. Kot pa sem že prej omenil, ločimo znotraj skupnega števila članov predstavnike delničarjev in predstavnike zaposlenih v nadzornem svetu.

¹¹² Zanimivo je, da sama zakonodaja ne zahteva objavljanja ali posredovanja informacij o kandidatih delničarjem.

¹¹³ 262. člen ZGD.

7.2.2 Slovenska praksa

Povprečno število članov nadzornega sveta v slovenskih delniških družbah je 4,7 člana.

Tabela št. 13: Povprečno število članov nadzornega sveta

Vzorec	4,7
Velike družbe	5,4
Srednje družbe	4,1
Male družbe	4

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Povprečno število članov slovenskih nadzornih svetov je nižje kot v Evropi, kar pa samo po sebi ni nujno slabo. Podatki kažejo, da imajo večje družbe številčnejše nadzorne svete. Toda razmerja ali razponi med povprečnim številom članov bi lahko bila nekoliko večja. V mnogih slovenskih velikih družbah bi bilo primerno povečati število članov nadzornega sveta, da bi se zagotovil strokoven in odgovoren nadzor, medtem ko bi bilo v mnogih malih družbah smotrno število članov zmanjšati vse do minimalnega predpisanega števila z namenom doseganja večje prilagodljivosti in racionalnosti delovanja.

Tabela št. 14: Povprečno število članov nadzornega sveta

Vzorec	4,7
Nejavne družbe	4,4
Prosti trg	4,7
Borzna kotacija	9,8

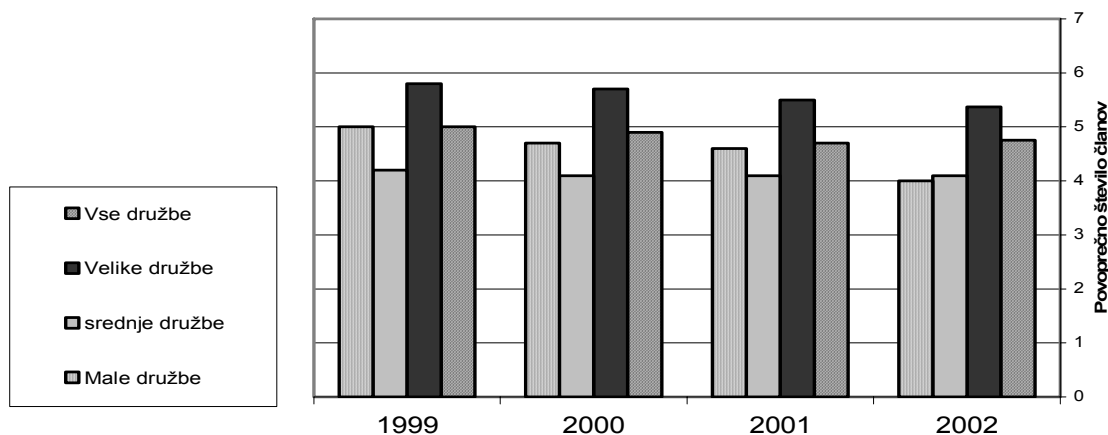
N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Podatki iz zgornje tabele kažejo, da so razmerja med povprečnim številom članov nekoliko bolj izrazita, če družbe primerjamo glede na javnost. V družbah, katerih delnice so uvrščene v borzno kotacijo, ki so relativno gledano največje in v smislu vladanja najbolj kompleksne, je povprečno število članov nadzornih svetov relativno visoko in mednarodno primerljivo. Te družbe so pogosto obvladujoče družbe koncernov oziroma skupin.

Analiza trenda spreminjanja števila članov v Sloveniji kaže, da se povprečno število članov nadzornega sveta v Sloveniji opazno niža.

Graf št. 9: Spreminjanje števila članov nadzornih svetov



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Leta 1999 je bilo povprečno število članov 5.1, leta 2000 5,0, leta 2001 4,9, leta 2002 pa le še 4,7 (Anketa ZČNS, 2002). Enak trend zmanjševanja števila članov nadzornih svetov v malih družbah je smiselno, saj se je število članov oblikovalo glede na dejansko potrebo v praksi. Pozitiven razlog zmanjševanja števila članov nadzornih svetov sta najverjetneje racionalizacija in poenostavljanje dela nadzornega sveta. Negativen razlog pa je lahko neizoblikovan institut nadzora posamezne družbe oziroma njegovo omejevanje.

Kot močan argument trenda zmanjševanja števila članov v velikih družbah lahko opredelimo julija leta 2000 sprejeto odločitev ustavnega sodišča, da je določba 79. člena ZSDU v neskladju z ustavo.¹¹⁴ V mnogih velikih delniških družbah je bilo število predstavnikov zaposlenih zmanjšano.

¹¹⁴ Delničarji večjih družb se lahko sami odločajo o deležu predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu, ki pa mora biti med tretjino in polovico vseh članov.

7.2.3 Tuji in slovenski standardi vladanja

Analize kažejo, da se povprečno število članov nadzornih organov v Evropi giblje od 13,5 v letu 1999 proti 12,5 v letu 2001 (Weil, Gotshal in Manges, 2002).¹¹⁵ Nemške nadzorne svete zaradi obsežne zastopanosti zaposlenih v primerjavi z drugimi evropskimi državami v povprečju sestavlja nekoliko večje število članov. V povprečju se število članov zadnja leta opazno niža. Razlog je v tem, da je bilo število članov nadzornih organov v preteklosti pogosto preveliko. To se kaže tudi v vsebinah kodeksov, ki skoraj vsi razen nemških postavljajo maksimalna, še priporočljiva števila članov.¹¹⁶

Enotnega merila števila članov nadzornega sveta kodeksi ne poznajo. Splošno pravilo je, da mora biti število takšno, da je omogočeno kakovostno in tekoče delo nadzornega sveta. V praksi je lahko problematično tako preveliko kot tudi premajhno število članov. Prvo zaradi neracionalnosti in nemogočega kakovostnega dela, drugo zaradi strokovno prešibke skupine. Pri določanju optimalnega števila članov nadzornega sveta je potrebno ujeti najugodnejše razmerje med obema skrajnostima.

7.3 NEODVISNOST ČLANOV NADZORNEGA SVETA IN KONFLIKTI INTERESOV

Neodvisnost članov nadzornega sveta je pravzaprav predpogoj obstoja učinkovitega instituta nadzora v gospodarskih družbah. Nemogoč je namreč nadzor, če nadzorniki niso interesno ločeni od uprave družbe, ki naj bi jo nadzirali, ali če so interesno pretesno vezani na posameznega delničarja ali deležnika (Podbevšek, 2002). Pri zahtevah po neodvisnih nadzornikih gre torej za preprečevanje konfliktov interesov. To področje je velik problem v Evropi in povsod drugje po svetu, še zlasti v manjših gospodarskih okoljih, kjer je prepletenost kapitala, oseb in interesov zelo velika.

Neodvisnost nadzornikov je dosti težje zagotoviti v enotirnih sistemih upravljanja kot v dvotirnih. Razlog je personalna prepletenost organa nadzora – odbora direktorjev in menedžmenta. V odboru direktorjev namreč sedijo tudi predstavniki vrhovnega menedžmenta, ki imajo v odboru tradicionalno precej močan položaj. V dvotirnih sistemih se neodvisnost

¹¹⁵ Nizozemska in Velika Britanija po 8, Švedska in Portugalska po 10, Francija 14, Belgija 15 in Nemčija 18 članov.

¹¹⁶ Belgijski *Dual Code* 12, grški *Mertzanis Report* 13, britanski *PIRC Shareholder Voting Guidelines* 15.

članov nadzornega organa utemeljuje s formalno ločenostjo menedžmenta in nadzornega organa. Vendar pa je personalna ločitev temelj neodvisnosti.

7.3.1 *Pravni okvir*

Slovenski zakon temelji na dvotirnem sistemu upravljanja delniških družb. To pomeni, da imamo tri ločene organe upravljanja: skupščino delničarjev, nadzorni svet in upravo. Člani nadzornega sveta ne smejo biti hkrati tudi člani uprave iste družbe. Prav tako ne smejo opravljati funkcije članov uprave odvisne družbe. Slovenski zakon tudi prepoveduje personalno prepletanje dveh kapitalsko neodvisnih družb, kjer bi bili člani uprave ene družbe člani nadzornega sveta druge družbe, hkrati pa bi enako razdelitev funkcij opravljali člani organov druge družbe v prvi.¹¹⁷

Zakon omejuje članstvo posameznika v nadzornih svetih na največ pet nadzornih svetov.¹¹⁸ Število je bilo z zadnjo spremembo zakona s števila tri povečano na pet. Argumenta za omejitev članstva sta načeloma dva. Prvi je dejstvo, da je opravljanje funkcije člana nadzornega sveta zahtevna in odgovorna naloga in ne dopušča neracionalnega delovanja v več kot petih družbah. Drugi argument, ki je tesneje povezan z neodvisnostjo članov nadzornih svetov, pa je dejstvo, da bi pri prevelikem številu lahko prišlo do premočnega prepletanja oseb, ki opravljajo funkcije članov nadzornih svetov. Slednje lahko povzroči konflikte interesov, interesne povezanosti med člani nadzornih svetov in uprav itd.

Ne nazadnje postavlja zakon temelj neodvisnemu delovanju članov nadzornih svetov tudi z določbo glede prepovedi delovanja članov v nadzornih svetih dveh ali več med seboj konkurenčnih delniških družb.¹¹⁹

7.3.2 *Slovenska praksa*

Konkretne podatke o neodvisnosti (ali odvisnosti) slovenskih članov nadzornih svetov je zaradi narave tematike izredno težko pridobiti (enako velja tudi za tujino). Analizo podatkov in indicov o (ne)odvisnosti, ki so na voljo, lahko razdelimo na tri dele.

Prvi je vsekakor neodvisnost nadzornikov od uprave družbe. Zakon ne dovoljuje hkratnega opravljanja funkcije v obeh organih, sodna praksa pa je kot nezakonito opredelila tudi članstvo

¹¹⁷ 263. člen ZGD.

¹¹⁸ 5. alineja 2. odstavka 263. člena ZGD.

¹¹⁹ 41. člen ZGD.

širšega posloводства v nadzornem svetu.¹²⁰ V primerih, ko poslovodni delavci opravljajo funkcijo članov nadzornih svetov, lahko z gotovostjo trdimo, da je institut nadzora v družbi močno okrnjen. Zavest o tem še ni prisotna v vseh slovenskih družbah, kajti v praksi je mogoče najti kar nekaj primerov takega prepletanja funkcij.

Zakon prepoveduje personalno prepletanje članov uprav in nadzornih svetov dveh družb, zato ga v praksi tudi ni najti. Pojavljajo pa se vzajemni nadzori v obliki trikotnikov ali večjih skupin podjetij, katerih člani uprav se vzajemno nadzirajo. Vzajemno nadziranje seveda lahko vpliva na neodvisnost dela članov nadzornega sveta in lahko povzroči hude konflikte interesov. Povezave med člani včasih niso razvidne na prvi pogled in je njihovo odkrivanje relativno zapleteno. Vsekakor pa je preprečevanje takega stanja predvsem naloga samih delničarjev.

Tabela št. 15: Funkcije, ki jih opravljajo člani nadzornih svetov

	VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
Člani uprave drugih družb	32,0 %	31,2 %	33,0 %	31,7 %
Člani nadzornih svetov drugih družb	38,6 %	42,2 %	36,5 %	30,0 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Dejstvo, da je 32 % vseh članov nadzornih svetov članov uprav drugih družb, po mojem mnenju potrjuje prepričanje, da je v slovenskem gospodarskem okolju zaslediti relativno močno osebno prepletenost članov uprav in nadzornih svetov. Osnovna razloga velike stopnje prepletenosti sta po mojem mnenju dva.

Prvi je potreba po sposobnih in usposobljenih posameznikih. Uprave, nadzorni sveti in delničarji želijo, da mesta nadzornikov zasedejo posamezniki, ki poznajo gospodarsko okolje in delovanje delniških družb.

Drugi razlog pa je treba iskati v majhnosti gospodarskega prostora. Ker je slovenski prostor majhen, je prepletenost oseb že sama po sebi izredno velika. Obenem pa je v Sloveniji zaradi načina lastninskega preoblikovanja podjetij relativno visoko število delniških družb.¹²¹ Število nadzornikov je seveda omejeno. Posledica naštetega je prepletanje članov uprav in nadzornih

¹²⁰ Vrhovno sodišče na primer ugotavlja, da tisti, ki sodeluje pri pripravi letnega poročila družbe, ne more kot član nadzornega sveta odločati o njegovem sprejemu.

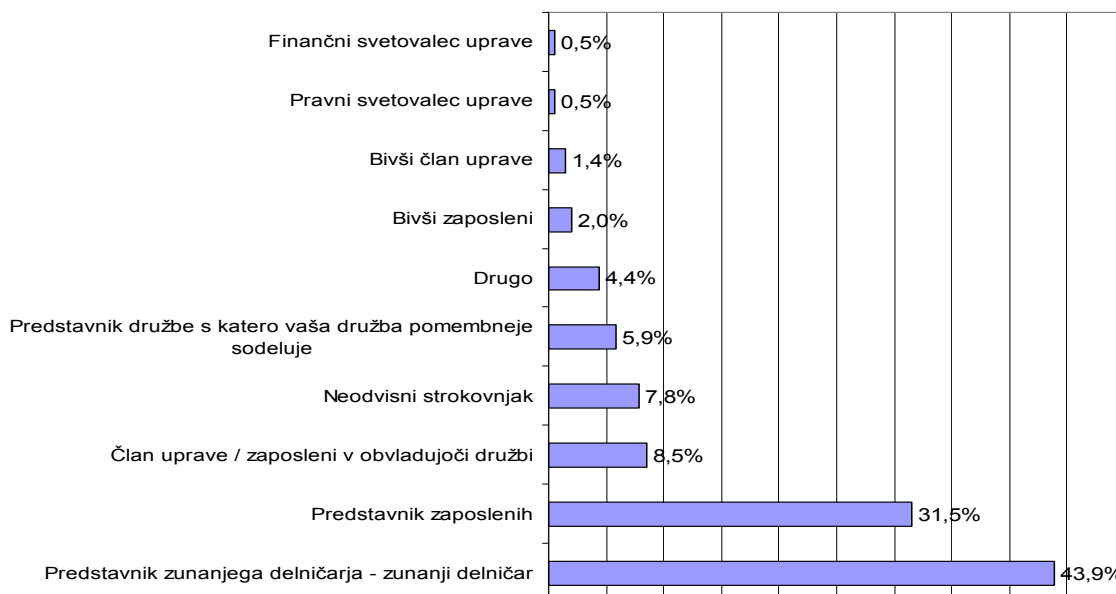
¹²¹ V Sloveniji trenutno deluje približno 1100 delniških družb.

svetov, kajti to sta skupini, katerih naloge in obveznosti so si v korporacijskopravnem smislu podobne.

Kot pa sem že omenil, ima prepletanje funkcij določene negativne posledice, ki zagotovo omejujejo izvajanje in razvijanje instituta nadzora v družbah.

Drugo pomembno področje neodvisnosti je neodvisnost članov nadzornega sveta od posameznega delničarja.¹²² To razmerje odvisnosti povzroča neenak položaj delničarjev oziroma privilegiranost posameznega delničarja na račun drugih delničarjev.¹²³ Odkrivanje in odpravljanje te vrste odvisnosti v Evropi izvajajo organi trga vrednostnih papirjev.¹²⁴ Toda dejstvo je, da je neodvisnost članov nadzornega sveta od tistih, ki so ga vanj imenovali, izredno težko zagotoviti. To velja tako za predstavnike delničarjev kot za predstavnike zaposlenih.

Graf št. 10: Povprečni delež predstavnikov posamezne skupine v nadzornem svetu



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

¹²² Mišljen je delničar kot posamezni investitor in ne vsi delničarji skupaj kot interesna skupina.

¹²³ V tem primeru je treba problemom odnosa med agentom in principalom prišteti še probleme med posameznimi principalami.

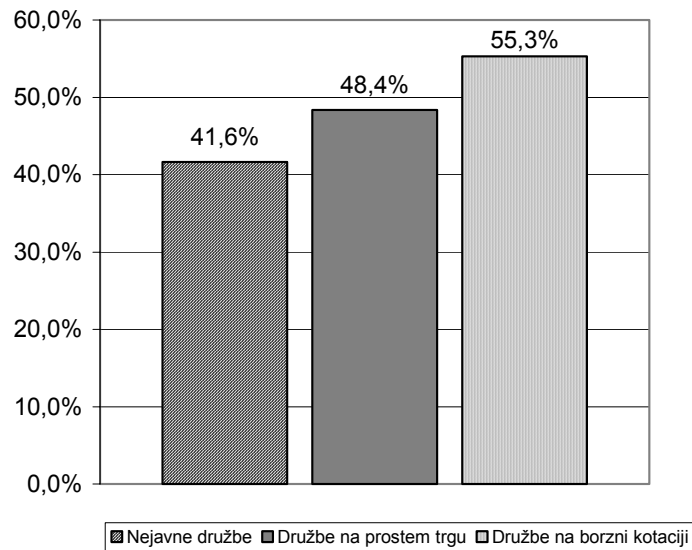
¹²⁴ Na primer ATVP, borze... Temu pa je treba prišteti še mehanizem odškodnine, ki jo lahko določen delničar zahteva v primeru oškodovanja s strani drugih delničarjev.

Velika večina članov nadzornih svetov, ki jih imenuje skupščina delničarjev, zastopa interese enega velikega delničarja ali skupine delničarjev. Takih je skoraj polovica vseh članov nadzornih svetov slovenskih gospodarskih družb. Drugačne rezultate od pričakovanih pa da analiza te tematike glede na javnost družb. Morda bi bilo pričakovati, da bo v nejavnih družbah, ki imajo v povprečju dosti bolj utrjeno lastniško strukturo kot javne družbe (glej poglavje o lastniški strukturi), tudi več predstavnikov enega samega delničarja v nadzornem svetu. Toda podatki jasno kažejo, da več članov nadzornega sveta zastopa interese posameznega delničarja v javnih družbah kot v nejavnih. Menim, da je tako stanje posledica relativno velike moči uprav v nejavnih družbah, ki preko neposrednih in posrednih vzvodov predlagajo člane nadzornega sveta, ki zastopajo bolj njihove interese kot pa interese delničarjev. Opredeljevati škodljivost takega »določanja« članov nadzornih svetov nejavnih družb je relativno težko, saj bi bilo potrebno pridobiti konkretne podatke o načinu imenovanja članov nadzornega sveta in poslovnih rezultatov družbe.

V nadzornih svetih predstavljajo relativno majhen delež neodvisni strokovnjaki. Razlogi so nedokončno oblikovana vloga nadzornega sveta¹²⁵ in nestimulativne oblike nagrad članov. Delež bivših članov uprav je v kontekstu prepletanja interesov relativno majhen in po mojem mnenju nepomemben.

¹²⁵ Nadzorni svet ni samo nadzorni organ, temveč lahko pri delovanju družbe nudi tudi ključno strokovno podporo odločitvam uprave.

Graf št. 11: Delež predstavnikov posameznega delničarja v nadzornem svetu



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Rezultat anketne raziskave kaže, da je v družbah na trgu vrednostnih papirjev¹²⁶ vzpostavljane kontrole nad družbo za večje lastnike (*block-holderje*) bolj pomembno. Enako relacijo opazimo tudi pri analizi iste tematike glede na velikost družb. V velikih družbah posameznega delničarja zastopa 47,8 %, v srednjih 39,7 % in v malih 36,4 % vseh članov nadzornih svetov.

Zgornji rezultat v kombinaciji z grafom št. 11 nam pokaže, da je delničarju manjše ali nejavne družbe dosti lažje obdržati kontrolo nad družbo kot pa v večji družbi. To je posledica manj problematičnega odnosa med principalom in agentom v manjših družbah. Zaradi manj problematičnega odnosa so strokovno znanje, izkušnje ali socialna mreža pomembnejši pri izbiri nadzornika kot pa potreba po neposrednem sodelovanju delničarja v nadzornem svetu. To je verjetno tudi razlog, da je neodvisnih strokovnjakov v nadzornih svetih nejavnih družb dvakrat toliko kot v nadzornih svetih javnih družb (Podbevšek, 2003: 21).

Prevladujoč vpliv posameznega delničarja na sestavo nadzornega sveta sam po sebi ni slab in ne pomeni nujno omejitve za učinkovito delo nadzornega sveta in varovanje interesov ostalih delničarjev in deležnikov. Pomembno pa je, da se ta prevladujoč vpliv ne zlorabi za zasledovanje ciljev enega delničarja na račun ostalih. Tipična primera takšnih škodljivih

¹²⁶ Delničarstvo teh je bolj razpršeno, trg delnic pa v primerjavi z nejavnimi družbami bolj likviden.

ravnanj sta, na primer, uhajanje informacij iz nadzornega sveta posameznemu delničarju, preden so te javne, in delegatski sistem odločanja, ko član nadzornega sveta predhodno nosi vprašanja delničarju in prejema navodila, kako naj glasuje o posameznem predlogu sklepa ne glede na to, ali se mu osebno zdi primeren in dober za družbo. Člani nadzornega sveta morajo namreč v skladu z zakonom ravnati z vso potrebno skrbnostjo in po lastni presoji. Delovanje v skladu z delegatskim principom in s tem praktično neprevzemanje korporacijskopravne odgovornosti članstva v nadzornem svetu sta eden večjih problemov delovanja slovenskih nadzornih svetov.

Analogno problemu prevelike povezave člana nadzornega sveta z delničarjem je tudi problem odvisnosti predstavnikov zaposlenih v nadzornih svetih. Ti morajo ravnati v interesu družbe in zaposlenih kot deležnika, ki ga predstavljajo. Hkrati velja poudariti, da tudi zanje veljajo vse dolžnosti kot za člane, ki predstavljajo delničarje.

Enako kot velja za slovensko prakso na strani delničarjev, velja tudi za predstavnike delničarjev. Predstavniki zaposlenih pogosto delujejo, kot da so delegati sveta delavcev ali celo sindikata na ravni podjetja. Delegatski sistem je v nasprotju s smislom zakonodaje v praksi udejanjen skorajda brez izjeme. Najverjetneje je posledica poudarjenega kolektivizma na strani delavcev, močnega vpliva sindikalnih gibanj na delovanje predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu in nerazumevanja razlik sindikalnega boja in sodelovanja pri vladanju.

7.3.3 Tuji in domači standardi vladanja

Zakonska ločitev nadzornih in upravnih organov ali njihovega dela nam ničesar ne pove o morebitnih interesnih povezavah članov nadzornih organov, članov upravnih organov, delničarjev ali deležnikov. Z opredeljevanjem vsebin teh povezav in z opredeljevanjem načinov zagotavljanja neodvisnosti oziroma odpravljanjem konfliktov se ukvarjajo predvsem kodeksi. Določbe kodeksov na področju neodvisnosti članov nadzornega organa v obeh sistemih so precej podobne, le pristop je različen. V enotirnih sistemih so te določbe obsežnejše in se ukvarjajo tudi s številom in položajem zunanjih direktorjev (torej direktorjev, ki niso člani menedžmenta) v odborih.

Neodvisnost je v vseh kodeksih določena kot neobstoj poslovnih, finančnih, hierarhičnih ali lastniških vezi med nadzornikom in družbo.

Če povzamemo bistvene določbe različnih evropskih kodeksov, potem razmerje odvisnosti obstaja vedno, ko je član nadzornega organa:

- sedanji ali bivši menedžer¹²⁷ družbe ali menedžer povezane družbe,
- bližnji sorodnik menedžerja družbe,
- večinski ali prevladujoči delničar,
- član uprave ali nadzornega organa družbe, ki je večinski ali prevladujoči delničar,
- posameznik, ki ima poslovne, finančne ali bližnje družinske vezi z večinskim ali prevladujočim delničarjem,
- pomembnejši dobavitelj blaga ali storitev (vključujoč svetovalne in revizorske storitve),
- zaposlen v družbi,
- oseba, ki ima katerekoli druge povezave z naštetimi skupinami, ki bi lahko imele vpliv na njeno objektivno odločanje.

Potrebno je tudi vedeti, da kodeksi ne zahtevajo upoštevanja prav vseh naštetih elementov neodvisnosti, saj v tem primeru ustreznega člana nadzornega sveta sploh ne bi bilo mogoče najti.

Slovenski kodeks postavlja načelno zahtevo neodvisnosti članov nadzornega sveta in določa, naj člani nadzornega sveta niso ekonomsko, osebno ali kako drugače tesneje povezani z družbo ali njeno upravo. Specifično je opredeljeno, koliko je lahko največ bivših članov uprave družbe (ena tretjina, kar je več kot povprečno priporočeno v Evropi), povzeta in natančneje opredeljena pa je tudi nezdržljivost funkcij.

Evropski kodeksi skušajo neodvisnost uprav od posameznega delničarja zagotavljati predvsem s predpisovanjem dopustnih ravnanj direktorjev in s preprečevanjem hujših konfliktov interesov. Edina država, ki skuša take konflikte reševati že z zakonskimi omejitvami imenovanja, je Švedska. Tam je z zakonom določeno, da morata biti dva člana odbora neodvisna od velikih delničarjev (vseh, ki imajo več kot 10 %) in ju imenujejo manjšinski delničarji.

Večina kodeksov se omejuje predvsem na preprečevanje negativnih ravnanj, ki so lahko posledica odvisnosti, kot na primer neenakomernega in neprimerne obveščanja delničarjev, ravnanja v interesu posameznega delničarja in ne družbe kot celote... Tak tehničen pristop je

¹²⁷ Beseda menedžer v tujih družbah označuje člane upravnega organa in člane širšega posloводства.

bolj realen, saj je nemogoče nekemu zapovedovati, koga naj na skupščini voli, v pravice večinskih lastnikov pa tudi ni smotno posegati.

Evropski kodeksi iz držav, ki poznajo sodelovanje zaposlenih pri vladanju, poskušajo opredeliti mehanizme, ki bi zagotavljali preprečevanje konfliktov interesov. Na Švedskem je z zakonom predpisano, da član, ki predstavlja zaposlene, ne sme biti sam zaposlen v družbi. Na tak način se skušajo preprečiti hujši konflikti interesov. Ostali kodeksi večinoma le načelno poudarjajo, da morajo biti standardi strokovnosti, osebne odgovornosti in transparentnega imenovanja zadovoljeni pri vseh članih nadzornega sveta ne glede na to, kdo jih imenuje. Dolžnost varovati zaupnost poslovnih skrivnosti in notranjih informacij pa je na sploh univerzalno določena.

Glede na ugotovljeno menim, da ne obstaja enoten in univerzalen način odkrivanja in reševanja problema konfliktov interesov med delničarji, principalami in upravami. V vsaki družbi gre namreč za zelo individualizirana razmerja, ki jih javni mehanizmi izredno težko vnaprej in na splošno opredeljujejo. Urejanje tega področja je zato prepuščeno zasebnim mehanizmom, kar pa ustvarja relativno veliko verjetnost neupoštevanja dobre prakse.

7.4 ORGANIZACIJA DELA NADZORNEGA SVETA

Dobro organizacijo dela nadzornega sveta je na splošno skoraj nemogoče vnaprej opredeliti. Kljub temu pa se je v slovenski praksi do danes že izoblikovalo kar nekaj praktičnih rešitev, ki nadzornim svetom pomagajo pri njihovem delu. Začetno stanje po lastninskem preoblikovanju družb ni poznalo teh rešitev, tako da je njihovo uvajanje aktualno šele v zadnjih petih do šestih letih. Uvedeni ukrepi, ki naj bi izboljšali delo nadzornega sveta, niso in ne morejo biti v vseh družbah enako učinkoviti in strokovno utemeljeni. Toda zgovoren je podatek, da je v celotnem vzorcu ankete med družbami, ki so v zadnjih dveh letih uvedle navedene ukrepe za izboljšanje učinkovitosti nadzornega sveta, kar pol manj takih, ki ocenjujejo, da se jim je poslovanje v zadnjem poslovnem letu poslabšalo glede na leto prej (Anketa ZČNS, 2003).

7.4.1 Pravni okvir

Zakon relativno skopo ureja način dela nadzornih svetov delniških družb. Mandat članov nadzornega sveta traja štiri leta.¹²⁸ Nadzorni svet izmed svojih članov izvoli enega predsednika in vsaj enega podpredsednika. O svojem delu oziroma odločanju mora nadzorni svet pisati zapisnik. Nadzorni svet lahko imenuje posebno komisijo predvsem z namenom priprave predlogov sklepov in skrbi za njihovo izvajanje.¹²⁹ Komisija ne more sprejemati odločitev v imenu nadzornega sveta, kar pomeni, da gre za bolj tehnično podporo delu nadzornega sveta.

Zakon dopušča možnost korespondenčnih sej, vendar le v primeru, če nobeden od članov temu ne nasprotuje.¹³⁰

Druge določbe zakona se nanašajo na pristojnosti nadzornega sveta, kot na primer:

- nadzorovanje poslovanja družbe,
- pregledovanje knjig, dokumentacij in blagajne,
- sklic skupščine,
- dajanje soglasij k določenim poslom in
- sprejemanje letnega poročila.¹³¹

Določbe zakona glede pristojnosti ne opredeljujejo načina izvrševanja nalog nadzornega sveta. Slednje je prepuščeno konkretnim nadzornim svetom in posledično seveda tudi upravam družb. Lahko ugotovim, da sta način dela nadzornega sveta in organizacija njegovega dela tipični področji, ki sta prepuščeni zasebnim mehanizmom urejanja razmerij in reševanja problemov med principalom in agentom. Obenem je področje dela nadzornega sveta ključno za kakovostno oblikovanje in izvajanje instituta nadzora v posamezni delniški družbi. Velja tudi opozoriti, da obstoj raznih oblik in načinov dela in organizacijskih ukrepov principalu še ne zagotavlja kakovostnega izvajanja nadzora v družbi.

¹²⁸ 265. člen ZGD.

¹²⁹ 270. člen ZGD.

¹³⁰ 271. člen ZGD.

¹³¹ 274. in 274a. člen ZGD.

7.4.2 Slovenska praksa

Podatki opravljene analize delovanja nadzornih svetov v Sloveniji kažejo, da se slovenske družbe vse bolj zavedajo pomena kakovostnega dela nadzornih svetov. Več kot tretjina jih je v zadnjih dveh letih sprejela ukrepe za izboljšanje učinkovitosti dela nadzornega sveta.

Tabela št. 16: Ukrepi izboljšanja kakovosti dela nadzornih svetov, sprejeti v zadnjih dveh letih

UKREPI	VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
Imenovanje neodvisnih članov / strokovnjakov v nadzornem svetu	1,4 %	0,0 %	3,9 %	0,0 %
Drugo	1,4 %	1,5 %	0,0 %	5,3 %
Povečanje vloge sekretarja nadzornega sveta	3,6 %	5,9 %	2,0 %	0,0 %
Uvedba komisij oziroma odborov nadzornega sveta	5,1 %	8,8 %	2,0 %	0,0 %
Izboljšanje sistema nagrajevanja članov nadzornega sveta	7,2 %	7,4 %	5,9 %	10,5 %
Zmanjšanje / povečanje števila članov nadzornega sveta	15,9 %	20,6 %	9,4 %	15,8 %
Izobraževanje članov nadzornega sveta	20,3 %	29,4 %	7,8 %	21,1 %
Ni bilo posebnih ukrepov	64,5 %	52,9 %	78,4 %	68,4 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Pogost ukrep za izboljšanje dela nadzornega sveta je bilo povečanje ali zmanjšanje števila članov nadzornih svetov. Podatki kažejo, da se je število članov nadzornih svetov zadnja tri leta v povprečju zmanjševalo.¹³²

7.4.3 Usposabljanje – slovenska praksa

Najpogostejši ukrep, uveden v zadnjih dveh letih, je bil torej uvajanje izobraževanja in usposabljanja članov nadzornih svetov. To je nedvomno pozitiven trend. V nadaljevanju je nazorno prikazano, da je dodatno izobraževanje, usposabljanje in uvajanje poleg ustreznega kadrovanja bistven mehanizem zagotavljanja strokovnega dela nadzornega sveta. Podatek kaže, da so usposabljanja članov nadzornih svetov zagotavljale zlasti velike družbe, kar je zaradi bolj kompleksnega vladanja tudi logičen in verjetno nujen ukrep.

¹³² Glej podpoglavje o sestavi nadzornih svetov.

Analiza stanja v slovenskih nadzornih svetih nam prikaže nekoliko mešano podobo. Na področju ustreznega kadrovanja z vidika strokovnosti je bistven že postopek izbire ustreznih članov. Nikakor ni najboljši podatek, da je manj kot 8 % vseh članov slovenskih nadzornih svetov neodvisnih strokovnjakov. Razlog je seveda lahko pomanjkanje takih strokovnjakov v Sloveniji, saj lahko vsak od njih deluje v največ petih nadzornih svetih naenkrat. Toda nedvomno je treba upoštevati tudi način izbire in kadrovanja članov nadzornih svetov. Poleg same strokovno podkovanosti pa mora vsak nadzornik poglobljeno poznati tudi družbo, v kateri opravlja funkcijo.

Le 1,4 % slovenskih delniških družb je v zadnjih treh letih izboljšalo delovanje nadzornega sveta na način, da je vanj imenovalo zunanje neodvisne strokovnjake.

Tudi zato je poleg ustrezne izbire nadzornikov izredno pomemben sistem dodatnega usposabljanja članov nadzornega sveta, kjer ti pridobijo dodatna znanja, potrebna za opravljanje njihove funkcije, in hkrati dodatno spoznajo posebnosti družbe, v kateri opravljajo funkcijo. Tudi pri nas razmere na tem področju opazno napredujejo. Že skoraj 35 % vseh slovenskih gospodarskih družb in polovica vseh velikih družb ima organizirane posebne postopke usposabljanja, izobraževanja ali uvajanja članov nadzornega sveta. Priporočljivost posebnih programov usposabljanja je razvidna že iz analize tuje prakse na tem področju. Koristnost teh programov pa je najlažje prikazati z vplivom njihovega (ne)obstoja na uspešnost družbe. Analiza dobičkonosnosti prihodkov nam pokaže bistveno višjo dobičkonosnost prihodkov v družbah, ki imajo take programe, kot v družbah, ki jih nimajo. Razlika je kar 42 %: družbe, ki nimajo posebnih programov usposabljanja, imajo povprečno dobičkonosnost prihodkov 3,87 %, družbe, ki te programe imajo, pa 5,51 % (Podbevšek, 2003: 22).

7.4.4 Usposabljanje - tuji in domači standardi vladanja

Strokovnost in usposobljenost članov nadzornega sveta ter njihovo poznavanje družbe so predvsem v interesu družbe, njenih delničarjev in deležnikov. Spoznanje o tem se je izoblikovalo v Evropi že pred nekaj časa in to se kaže na dveh področjih. Prvo je področje imenovanja članov, kjer so navadno že z zakoni zapovedane določene lastnosti in sposobnosti članov, s kodeksi pa so te še natančneje določene. Drugo področje je področje dodatnega izobraževanja, usposabljanja in uvajanja že imenovanih članov nadzornega sveta.

To področje se lepo kaže v evropskih kodeksih. Ti skoraj vsi določajo, naj družbe novim članom nadzornega organa omogočijo poseben program usposabljanja, katerega naloga je njihovo uvajanje v delo organa. Novim članom naj program omogoči celovit pregled nad njihovimi pravnoformalnimi pravicami in obveznostmi, zagotovi naj jim pridobitev celovitih informacij o pravilih vedenja in vladanja ter pridobitev ključnih informacij o poslovanju in ciljih družbe ter okolju, v katerem deluje (na primer *Olivencia Report*, *IAIM Guidelines*, *ICSA Code*, *PIRC Shareholder Voting Guidelines...*). Pri tem dajejo posamezni kodeksi različen poudarek poznavanju družbe in njenega poslovanja, poznavanju pravnih in drugih tem vodenja družb in vladanja ter dela nadzornega sveta, komunikaciji in skupinskemu delu v nadzornih svetih (velik poudarek komuniciranju in skupinskemu delu daje, na primer, danski kodeks *Norby Report & Recommendations*).

Seveda pa ni vsa odgovornost za usposobljenost članov nadzornih svetov na ramenih gospodarskih družb. Člani nadzornega sveta morajo ves čas trajanja mandata sami skrbeti za razvoj svojih strokovnih in poklicnih izkušenj in znanj ter v skladu s potrebami in razmerami v družbi vzdrževati visoko raven strokovnosti. To je standardna vsebina evropskih kodeksov.

Dodatno usposabljanje torej po svetu in pri nas postaja nuja. Razlogov za to je več. Prvi je, da postajajo dejavnosti evropskih gospodarskih družb vse bolj raznolike, specifične in tehnološko zahtevnejše. Naslednji razlog izhaja iz globalizacijskih gospodarskih trendov, ki vodijo k večjim in zapletenejšim organizacijskim strukturam, koncernom ali holdinškim organizacijam. Delo nadzornih organov in menedžmenta v takih organizacijah postaja vse bolj zapleteno in zahtevno. Dodaten razlog je tudi vse bolj zahtevna zakonodaja posameznih držav članic Evropske unije in (počasi) razvijajoča se evropska zakonodaja na tem področju. Večje sposobnosti članov nadzornih organov in menedžmenta zahteva tudi vse širši krog relevantnih deležnikov, zlasti v kontinentalni Evropi. Na poslovanje družb namreč ne vpliva več samo trg produktov in storitev ter cilji delničarjev.

7.4.5 Komisije – slovenska praksa

Relativno pogost ukrep, ki ga je v zadnjih dveh letih sprejelo več kot 5 % družb, je uvajanje komisij nadzornega sveta. Komisije so bile v zadnjem času velikokrat omenjane kot eden od bistvenih »pripomočkov« del nadzornih svetov. Seveda pa so se ob tem pogosto pojavljala vprašanja racionalnosti oblikovanja komisij oziroma vprašanja v zvezi z vsebinami njihovega

dela. Manj sporno je oblikovanje komisij v izrednih razmerah.¹³³ Za vsebino te naloge pa je bolj pomembno vprašanje rednega dela nadzornega sveta in prispevka komisij k oblikovanju in izvajanju kakovostnega nadzora v družbi.

Tabela št. 17: Oblikovane komisije nadzornega sveta

	VZOREC	VELIKE DRUŽBE	SREDNJE DRUŽBE	MALE DRUŽBE
Nadzorni svet nima oblikovanih komisij	85,8 %	82,9 %	88,2 %	90,0 %
Revizijska komisija	7,8 %	8,6 %	5,9 %	10,0 %
Kadrovska komisija	4,3 %	4,3 %	3,9 %	5,0 %
Komisija za nagrajevanje	1,4 %	1,4 %	2,0 %	0,0 %
Druge	2,8 %	5,7 %	0,0 %	0,0 %

N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Podatki kažejo, da več kot 85 % družb nima oblikovanih nobenih komisij ali odborov. Še bolj problematičen je podatek, da skoraj 83 % velikih družb nima takih komisij.

Med obstoječimi komisijami je najpogostejša revizijska komisija¹³⁴, kar je v skladu s pričakovanji in popolnoma primerljivo s tujo prakso. Slednje je posledica zavedanja dejstva o pomenu pravilnosti in kakovosti finančnih podatkov za vladanje. Revizijska komisija je oblikovana le v 7,4 % družb na prostem trgu in v 20 % družb v borzni kotaciji. Glede na njen pomen bi bilo pričakovati precej višjo številko.

V primerjavi z ostalimi obstoječimi komisijami je delo revizijske komisije podrejeno analitičnemu delu »trdih« podatkov in informacij. Naloge drugih komisij so mnogo bolj povezane s področji, ki jih ni mogoče opredeljevati v številkah. Ker pa te aktivnosti v slovenskih družbah še niso jasneje opredeljene, se to pozna tudi pri deležu kadrovske komisij in komisij za nagrajevanje.

Kadrovska komisija naj bi delovala na področju kadrovske politike družbe. V slovenski praksi je funkcija upravljanja s človeškimi viri pogosto zastopljena in na ravni izvršnih direktorjev. Posledično ta funkcija ni zadosti strateško upravljana, kadrovske komisije pa se ne ukvarjajo s

¹³³ Na primer prevzemni postopki, zamenjava uprave, izredno slabi poslovni rezultati itd.

¹³⁴ Primarna naloga revizijskih komisij je okrepiti institut nadzora v družbi na področju finančnega poslovanja. Revizijske komisije pogostokrat temeljijo na sodelovanju z zunanjim revizorjem, ki ga formalno gledano v imenovanje delničarjem predlaga nadzorni svet. Revizijsko komisijo sestavljajo v večini primerov strokovnjaki s finančnega področja, ki so člani nadzornega sveta, in drugi zunanji strokovnjaki. Delo skorajda vseh revizijskih komisij vodi predsednik nadzornega sveta, kar kaže na pomembnost komisije za sistem upravljanja družbe.

strateško ravnanje s človeškimi viri v družbah, temveč ostajajo zgolj priložnostne komisije v trenutkih imenovanj ali razreševanj članov uprav.

Predpogoj uspešnega dela komisije za nagrajevanje je obstoj:

- vnaprej določenih ciljev družbe, katerih doseganje spremlja komisija, in
- kriterijev, na podlagi katerih komisija odloča o višini predvsem gibljivega dela nagrade članov uprav.

Majhen delež teh komisij v slovenski praksi je zagotovo zaostajanje področja nagrajevanja v slovenskih družbah za potrebami in zahtevami trga.¹³⁵

Podatki iz zgornje tabele tudi kažejo na vlogo racionalnosti oblikovanja komisij v družbah. Slednje je in mora biti odvisno predvsem od kompleksnosti poslovanja družb. Bolj ko je poslovanje kompleksno, večja je potreba po oblikovanju komisij. Vsekakor pa moramo pri pregledu podatkov upoštevati odklonilno stališče slovenskih članov uprav do oblikovanja komisij nadzornega sveta.¹³⁶

7.4.6 Komisije – tuji in domači standardi vladanja

Komisije nadzornih organov najdemo v obeh sistemih vladanja in imajo dva osnovna namena: zagotavljanje racionalnega in kakovostnega dela nadzornega organa ter zagotavljanje večje neodvisnosti delovanja organa. Oblikovanje komisij nadzornega organa ni predpisano kot obvezno v nobenem evropskem pravnem redu. Poleg nadzornega organa določa italijanska zakonodaja ustanovitev posebnega revizijskega odbora, ki pa je ločen od nadzornega organa in torej ne gre za njegovo komisijo. Tudi druge evropske zakonodaje ne opredeljujejo načina imenovanja, delovanja in sestave komisij.

Delovanje in sestava komisij je opredeljena v kodeksih. Nemški kodeksi določajo, naj nadzorni organ oblikuje nadzorne komisije z namenom povečanja učinkovitosti svojega dela in z namenom kakovostnega odločanja na nekaterih bolj zahtevnih področjih. Komisije naj bodo imenovane v odvisnosti od specifičnih lastnosti posamezne gospodarske družbe ali dejavnosti in števila zaposlenih v družbi (*Cromme Commission Code in Berlin Initiative Code*). Kodeksi

¹³⁵ Glej pododdelek Nagrajevanje uprave.

¹³⁶ V postopku priprave slovenskega kodeksa je bilo s strani članov uprav največ pripomb ravno na temo priporočil v zvezi z oblikovanjem komisij nadzornega sveta. Iz tega lahko sklepamo, da so komisije relativno močno orodje izvajanje instituta nadzora v delniških družbah.

se pri sestavi komisij še posebej ukvarjajo z neodvisnostjo članov komisij. Pomen neodvisnosti izhaja iz razloga sestave komisij, ki je preprečevanje ali odpravljanje konfliktnih situacij med interesi članov menedžmenta, nadzornih organov, družbe, delničarjev družbe in deležnikov.

Naslednje pomembno vprašanje v zvezi s komisijami je njihovo področje delovanja. Iz vsebine evropskih kodeksov lahko sklepamo, da se področja dela komisij ne razlikujejo glede na sistema vladanja. Kot smo že omenili, kodeksi priporočajo, naj nadzorni organi oblikujejo komisije na področjih, kjer je možen konflikt interesov med menedžmentom in nadzornim organom oziroma med interesi družbe in interesi posameznih članov obeh organov. To so predvsem področja revizije, nagrajevanja menedžmenta ter področji imenovanja članov menedžmenta in članov nadzornega organa. Revizijska komisija je v evropskih kodeksih vladanja družbam največkrat omenjana. Vse zakonodaje namreč določajo revidiranje finančnih podatkov gospodarskih družb. Pregled, preverjanje in nadzor nad temi podatki pa je ena od ključnih vlog nadzornih organov.

7.4.7 Vodenje in podpora vodenju nadzornega sveta – slovenska praksa

Že na podlagi samega zakona vodi delo nadzornega sveta njegov predsednik. Ob tem prihaja do določenih razlik med razumevanjem njegove funkcije v slovenskem okolju in v zahodni Evropi. Vloga predsednika nadzornega sveta se v slovenskih družbah razume po pravilu »prvi med enakimi«, saj zakon določa, da predsednik nosi popolnoma enake pravice in obveznosti kot ostali člani nadzornega sveta.¹³⁷ V praksi zahodnoevropskih držav pa se je pokazalo, da predpostavka enakosti članov nadzornih svetov preprosto ne drži. Prepričanje o popolni enakosti vodi v neaktivnost nadzornega sveta. Dejstvo je namreč, da se člani razlikujejo po izkušnjah, znanju, izobrazbi in interesih, ki jih zastopajo. Veliko vprašanj poraja že odnos predstavnikov zaposlenih in predstavnikov kapitala v nadzornih svetih. Seveda to ni edina skupina razlik, je pa le-ta že zakonsko opredeljena. Zaradi neenakosti članov nadzornih svetov prihaja toliko bolj do izraza vloga predsednika nadzornega sveta, ki mora tako v organizacijskem kot tudi vsebinskem delu usklajevati delo vseh članov nadzornega sveta. S tem predsednik prevzame tudi vsebinsko pobudo vodenja nadzornega sveta. Predsednik vzdržuje stalno komunikacijo z upravo, zbira informacije, odloča o sklicih sej nadzornega

¹³⁷ Izjema od tega pravila je možna določba statuta družbe, da v primeru enakega števila glasov članov nadzornega sveta odloča predsednikov glas.

sveta in določa dnevni red sej. Evropske družbe naredijo korak naprej tudi pri nagrajevanju članov nadzornih svetov, ki počasi, a vztrajno postaja odvisno predvsem od prispevka posameznega člana h kakovosti opravljanja instituta nadzora v družbi. V angleških družbah že danes prihaja do relativno velikih razlik pri nagrajevanju članov in predsednika nadzornega organa družb (Bajuk, Kostrevec in Podbevšek, 2004). Kot sem že omenil, velja v slovenskih družbah načelo kolektivnosti. Slednje pa že samo po sebi prispeva k manjši učinkovitosti nadzora v družbah.

Slovenske delniške družbe relativno malo uporabljajo podporni funkciji komisij in sekretarja nadzornega sveta. Posebne vloge komisij pri pripravi gradiv za posamezna področja so relativno omejene.¹³⁸ Sekretarji so prisotni v večini nadzornih svetov. Toda dejansko je sekretar le zapisnikar in organizator logistike razmnoževanja gradiv ter organizator sej nadzornega sveta. Pogosto se za zapolnitev te funkcije uporabi kar oseba iz sekretariata uprave. Sekretar lahko kot posebni zunanji sodelavec z ustreznim strokovnim znanjem nadzornemu svetu nudi neprecenljivo zunanjo pomoč in olajša poslovanje nadzornega sveta. Podatki kažejo, da je 3,6 % slovenskih družb v zadnjih dveh letih povečalo vlogo sekretarja pri delovanju nadzornega sveta (Anketa ZČNS, 2002).

7.4.8 Vodenje in podpora vodenju nadzornega sveta – tuji in domači standardi vladanja

Vodenje nadzornega organa je problem zlasti v enotirnih sistemih, kjer je predsednik menedžmenta (*Chief Executive Officer* - CEO) pogosto hkrati tudi predsednik nadzornega organa - odbora direktorjev (*Board of Directors*).¹³⁹ To seveda močno vpliva na delo in nadzorno sposobnost nadzornega organa, zato večina kodeksov (razen italijanskih in španskih) zapoveduje ločevanje obeh funkcij.

V dvotirnih sistemih to seveda ni problem, saj člani nadzornega sveta po zakonu ne smejo biti člani uprav. Relativno pogosto pa se dogaja, da upokojeni član ali predsednik uprave postane predsednik nadzornega sveta, kar lahko sproži problem neodvisnosti takega člana.

¹³⁸ Glej podpoglavje Komisije nadzornega sveta.

¹³⁹ Ta problem še vedno obstaja predvsem v ZDA. V Veliki Britaniji pa kljub istemu konceptu upravljanja družb že desetletje in več velja pravilo ločevanja obeh funkcij, čeprav sam zakon tega ne zahteva. Standard se je oblikoval v praksi.

Glede vsebine funkcije predsednika nadzornega organa ni večjih dilem. Skupna misel kodeksov je, da predsednik koordinira delo v nadzornem organu in vodi njegove seje (*Cromme Commission Report*).

Pomemben položaj dajejo kodeksi na tem področju tudi sekretarju in komisijam nadzornega organa. S pomočjo strokovnjakov v teh dveh telesih lahko nadzorni organ bistveno poveča nekatera specialna znanja, ki jih ima na voljo, in opravi nekatere naloge, ki jih na rednih sejah vsi člani nadzornega organa ne bi mogli. Poleg tega evropski kodeksi vzpodbujajo »najemanje« in stimulatивно nagrajevanje strokovnjakov v nadzornih svetih, ki lahko glede na specifično situacijo posamezne družbe prispevajo levji delež k njihovem uspešnemu poslovanju.

7.5 NAGRAJEVANJE ČLANOV NADZORNEGA SVETA

Pogost ukrep slovenskih družb s ciljem izboljšanja kakovosti dela nadzornih svetov je bilo izboljšanje sistema nagrajevanja. Pri izvedenih ukrepih moramo upoštevati temeljne značilnosti razmerja med delničarji, nadzornimi sveti in upravami slovenskih delniških družb. Le-ti namreč pomembno vplivajo na (ne)sprejemljivost določenih oblik in pogledov na tem področju.

Teorija zastopništva vidi nadzor in motivacijo kot dva ključna mehanizma urejevanja razmerja med principalom in agentom ter izhaja iz pogodbene teorije o gospodarskih družbah. Pri apliciranju dognanj obeh teorij na evropski kontinentalni model dvotirnega sistema upravljanja družb je treba razumeti nadzorni svet kot vmesni člen med principalom in agentom. V skladu z omenjenima teorijama je možno sklepati, da že sam obstoj nadzornega sveta za principala pomeni povečanje stroškov in potencialno oddaljevanje od zasledovanja njegovih interesov v posamezni delniški družbi. Zaradi vsega naštetega je motivacija članov nadzornega sveta relativno pomemben mehanizem, ki je podlaga kakovostnemu izvajanju nadzorne funkcije v gospodarski družbi. Tudi v slovenskem korporacijskopravnem sistemu je ustrezen sistem nagrajevanja članov nadzornih svetov, poleg odškodninske odgovornosti in vrednotenja dela nadzornikov preko skupščine, mehanizem, ki najbolje zagotavlja njihovo odgovorno in učinkovito opravljanje funkcije. Da bi se to doseglo, je potrebno zagotoviti primerno višino nagrad posameznih članov nadzornega sveta, predvsem pa primeren način nagrajevanja. Če ta dva pogoja nista izpolnjena, sistem nagrajevanja ni motivacijski vzvod delovanja nadzornih

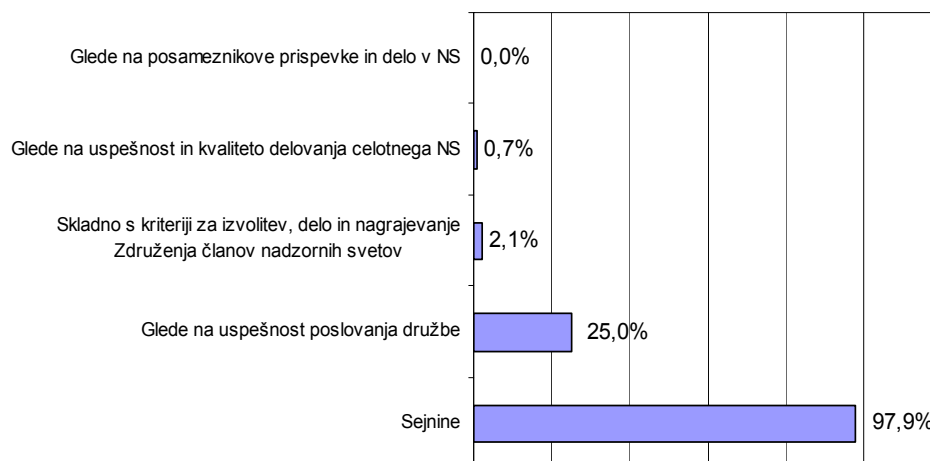
svetov. Nekakovosten ali neprilagojen sistem nagrajevanja članov nadzornih svetov lahko pripelje do konflikta interesov nadzornikov z interesi družbe, delničarjev ali deležnikov.

7.5.1 Slovenska praksa

Dodaten pomemben argument, ki govori o vse večjem pomenu nagrajevanja članov nadzornih svetov slovenskih delniških družb, izhaja iz zadnje novele ZGD. S to so nadzorni sveti dobili pristojnost potrjevanja letnih poročil. Te zdaj potrdi nadzorni svet in ne več skupščina delničarjev. Nadzorni svet je torej zadnja instanca, ki odloči, ali predlog letnega poročila, ki ga pripravi uprava, verodostojno odraža dejansko stanje v družbi.

Pri pregledu načinov nagrajevanja članov nadzornih svetov v Sloveniji ugotovimo, da so nagrade članov slovenskih nadzornih svetov veliko prenizke v primerjavi z drugimi evropskimi državami oziroma da variabilne nagrade sploh ne obstajajo in se izplačujejo le fiksne sejnine. To se nato poskuša nadomestiti z udeležbo članov nadzornih svetov pri dobičku, kar pa v skladu z ugotovitvami teorije in tuje prakse ni najbolj priporočljivo.

Graf št. 12 : Oblike nagrad članov nadzornih svetov



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Graf nam pokaže stanje nagrajevanja, v katerem ima daleč prevelik delež fiksna nagrada. Pri tem ni toliko sporna sama razširjenost fiksnega nagrajevanja, ki pomeni plačilo ali povračilo za opravljanje funkcije, ampak odsotnost nagrajevanja na podlagi uspešnosti dela nadzornega sveta ali posameznega člana.¹⁴⁰

Posebej gre poudariti, da 25-odstotni delež nagrade, ki je odvisen od uspešnosti poslovanja družbe, predstavlja udeležba pri dobičku družbe. Ta oblika se je v praksi pokazala kot zelo sporna, saj premočno približa interese nadzornikov in interese uprave. Posledica so lahko nerealna prikazovanja poslovnih rezultatov in udeležba članov obeh organov pri umetno prikazanem dobičku. Udeležba pri dobičku je razširjena oblika nagrade in predstavlja alternativo relativno nizkim fiksnim nagradam. Alternative tema dvema oblikama v slovenskem gospodarskem okolju ni zaslediti.

Mislím, da mora biti nagrada posameznega člana odvisna od njegove funkcije in od njegovega prispevka k uspešnosti družbe. V nadzorne svete je možno imenovati vrhunske strokovnjake in ljudi s posebnimi znanji (izkušnje, socialna mreža...), ki so lahko precej »dragi«, a za družbo neprecenljivi.

Podatki kažejo, da je bila v letu 2003 povprečna sejnina za predsednika nadzornega sveta 58.609,00 SIT, za člana pa 42.047,00 SIT. Poleg tega so bili v Sloveniji leta 2003 člani nadzornega sveta v povprečju udeleženi pri dobičku v višini 2,839,952.17 SIT, od tega 2,030,813.03 SIT v gotovini in 809,139.13 SIT v delnicah družbe (Anketa ZČNS, 2003). Primerjava teh dveh kategorij nam pove, da so člani nadzornih svetov deležni premalo vzpodbud, da bi bili motivirani za kakovostno opravljanje funkcije nadzora v delniških družbah.

Primerjava z ostalimi evropskimi državami nam pokaže, da so nagrade slovenskih nadzornikov nižje od povprečja v tujini. V Nemčiji se nagrade gibljejo v povprečju od nekaj tisoč do nekaj deset tisoč evrov letno, čeprav segajo tudi do nekaj sto tisoč ali celo nekaj milijonov evrov (Bajuk, Kostrevec in Podbevšek, 2004). Pri tem so nagrade za posamezne člane pogosto različne, pri čemer se upošteva funkcije v nadzornem svetu (npr. predsednik, namestnik predsednika), članstvo v komisijah nadzornega sveta ali celo prisotnost na sejah in individualni prispevek. Nekatere družbe so izplačale tudi precej visoke individualne nagrade

¹⁴⁰ V slovenski praksi zaradi kolektivnega dojemanja vloge članstva v nadzornem svetu ni zaslediti plačila za prispevek posameznikov, ki bi »nadstandardno« prispevali k delu nadzornega sveta in družbe.

posameznim članom nadzornega sveta za posebne usluge, ki presegajo zakonske dolžnosti članov nadzornih svetov.

7.5.2 Tuji in domači standardi vladanja

Tuji strokovnjaki in kodeksi so si enotni, da morajo biti člani nadzornih svetov nagrajevani glede na:

- obseg nalog in odgovornosti posameznega člana,
- kompleksnost in velikost družbe, v kateri opravljajo funkcijo,
- položaj in uspešnost družbe glede na primerljive družbe v Sloveniji in po svetu,
- finančno stanje v družbi,
- splošne gospodarske razmere.

Najbolj pomembna je prva alineja, ki se pojavlja v večini evropskih zakonodaj in kodeksov. Da pa se člane nadzornega sveta lahko nagrajuje na tak način, morajo biti njihove nagrade vsaj delno individualizirane in se morajo deliti na fiksni in variabilni del z namenom vzpodbujanja večje učinkovitosti in storilnosti.

Potrebno je povedati, da ni najbolje, če je pretežni del variabilne nagrade nadzornikov v neposredni povezavi z letno uspešnostjo poslovanja družbe (na primer udeležba pri dobičku). Razlog je preprost – to lahko ogrozi neodvisnost in nepristranskost dela člana nadzornega sveta. Zaradi tega razloga se nagrajevanje nadzornikov glede na uspešnost poslovanja vse bolj odsvetuje povsod v državah Evropske unije in drugje po svetu (čeprav je res, da se v nekaterih državah – na primer v Veliki Britaniji - še vedno priporoča). Tako nagrajevanje je primerno za uprave družb, ki morajo biti nagrajevane glede na uspešnost poslovanja družb, saj to ustrezno uskladi njihove interese z interesi delničarjev in deluje motivacijsko. Nadzorniki pa naj bi bili nagrajevani glede na svoje prispevke in odgovornosti, kar loči njihove interese od upravnih in jim omogoči bolj neodvisno in učinkovitejše delo v interesu družbe kot celote (*Viénot I Report, Cromme Commission Code*).

Enako velja za opcijske in delniške načrte kot instrumente nagrajevanja članov nadzornih svetov. Ti niso najboljši, saj tako nadzorni svet učinkovito izgubi možnost preprečevanja cenovnih manipulacij in izkoriščanja notranjih informacij s strani uprave, ki je pogosto nagrajevana po enakem (ali podobnem) principu (*Preda Report, German panel rules*).

Slovenski kodeks priporoča premik od prakse fiksno določenih sejin in udeležb pri dobičku k sejnini kot nadomestilu za prisotnost in nagradi za prispevek posameznega člana k delu nadzornega sveta. Nagrada naj bo odvisna od strokovnosti člana, vloženega dela, rezultata njegovega dela in rezultata dela celotnega nadzornega sveta ter doseženih ciljev celotnega nadzornega sveta in posameznega člana v njem.

Takemu načinu nagrajevanja mora slediti tudi ustrezno razkritje nagrad in ustrezno (samo)ocenjevanje dela nadzornega sveta. Razkritje nagrad je dodatna varovalka delničarjem, da je nadzorni svet znotraj kriterijev in omejitev skupščinskega sklepa smiselno nagrajevan. Priporočljivo je, da so sejnine in fiksni prihodki razkriti za celotni nadzorni svet skupaj, kot to zahteva zakon, nagrade in vsa ostala plačila pa za vsakega člana nadzornega sveta posebej.

7.6 ODGOVORNOST IN ZAVAROVANJE ODGOVORNOSTI ČLANOV NADZORNIH SVETOV

Osebna odškodninska (in tudi kazenska) odgovornost članov nadzornih organov je mehanizem, ki skuša zagotavljati njihovo odgovorno ravnanje. Po svetu ima ta mehanizem različno velik pomen. Zadnje čase se z novimi zakoni osebna odškodninska in kazenska odgovornost zaostreje zlasti v ZDA. Na tak način se ustreznost delovanja nadzornikov ne vzpostavlja le prek skupščin delničarjev (nagrajevanje, odpoklic...), temveč tudi prek sodišč.

7.6.1 Pravni okvir

Kot sem že omenil, slovenska zakonodaja določa, da so člani nadzornega sveta solidarno odškodninsko odgovorni za vso nastalo škodo, ki bi bila posledica neizvrševanja njihove funkcije.¹⁴¹ Pravnotehnično gledano je njihova odgovornost enaka odgovornosti članov uprav delniških družb. Razlika med njimi je vsebinska: člani nadzornega sveta izvajajo funkcijo nadzora, člani uprav pa funkcijo upravljanja družb. Slovenska korporacijskoppravna zakonodaja ne predvideva niti ne omejuje možnosti zavarovanja odškodninske odgovornosti članov organov delniških družb.

Je pa omembe vredna nedorečena davčna zakonodaja na področju zavarovanj. Ključno vprašanje, ki zaenkrat ostaja nerešeno, je: ali je zavarovanje odgovornosti poslovni strošek

¹⁴¹ 280. člen ZGD.

družbe ali pa gre za boniteto? Odgovor na vprašanje je, kar se različnih davčnih obremenitev tiče, ključen.

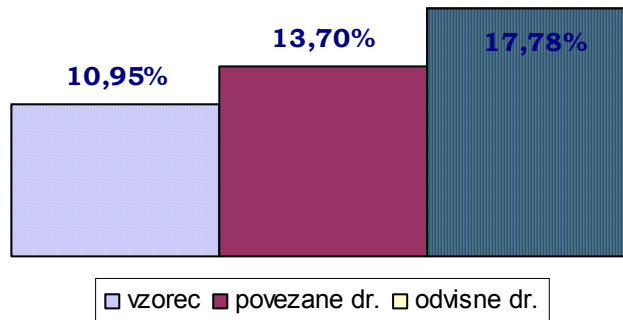
7.6.2 Slovenska praksa

Pri nas sodno uveljavljanje odgovornosti po evropskem vzoru do pred kratkim ni igralo nobene bistvene vloge pri zagotavljanju odgovornega ravnanja nadzornikov. V obdobju do pred nekaj let skoraj ni bilo vloženih nobenih tožb. Toda ta trend se precej spreminja. V zadnjem letu so delničarji namreč vložili kar nekaj odškodninskih tožb zoper direktorje, nekaj kazenskih ovadb pa so vložili tudi državni organi.

V Sloveniji je za primer odškodninske odgovornosti zavarovanih 8,1 % članov nadzornih svetov (Anketa ZČNS, 2003). Praktičen problem je visoko osebno obdavčenje takega zavarovanja, saj se šteje za boniteto. Temu bi se dalo izogniti na način, da se posameznika zavaruje le za škodo, ki presega njegovo osebno premoženje (odbitna franšiza). Na tak način je dejansko zavarovana le družba in njeni delničarji, saj jim zavarovalnica pokrije škodo, ki je višja od premoženja posameznega člana nadzornega sveta. To je smotrno tudi z vidika dobrega vodenja in vladanja gospodarskim družbam, saj je tako družba zavarovana v primeru povzročene škode, ki je lahko dosti višja od premoženja posameznika, člani organov pa so še vedno polno odškodninsko odgovorni, kar seveda pripomore k njihovem skrbnemu ravnanju. V primeru popolnega zavarovanja odškodninske odgovornosti je namreč izključen temeljni element korporacijskopravne zakonodaje – osebna odškodninska odgovornost za opravljanje funkcije člana uprave in nadzornega sveta s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika.

Zanimiv rezultat je zaslediti pri primerjavi podatkov o zavarovanjih odškodninske odgovornosti v koncernskih organizacijah.

Graf št. 13: Delež članov nadzornih svetov, ki imajo sklenjeno zavarovanje odgovornosti



N = 143

Vir: Anketa ZČNS, 2003.

Naslednji graf kaže, da je največ zavarovanj odgovornosti članov nadzornih svetov sklenjenih v odvisnih družbah. Menim, da je slednje posledica dojemanja problema dajanja in izpolnjevanja navodil v skupini. Dejstvo je namreč, da ne glede na obliko koncerna uprava in nadzorni svet odvisne družbe delujeta v skladu z navodili obvladujoče družbe. Tako sta ta dva organa izpostavljeni »objektivni« odgovornosti za odločitve organov obvladujoče družbe.

7.6.3 Tuji in domači standardi vladanja

V Evropi je v praksi tak način zagotavljanja lojalnosti in skrbnosti nadzornikom manj pogost. V ZDA se letno proti zunanjim in notranjim direktorjem vloži približno 250 tožb. Večina jih je poravnanih zunaj sodišč, na primer za odškodnino okrog 13,000,000.00 ameriških dolarjev. V Evropi je situacija nekoliko drugačna. Leta 2001 je bilo vloženih 69 tožb proti direktorjem in drugim odgovornim osebam v družbah, kar je velik skok od le nekaj tožb leto prej. Toda potrebno je upoštevati, da je velik del teh tožb vložen proti družbam, ki kotirajo na ameriških trgih kapitala, pred ameriški sodišči.

Trg zavarovanja odgovornosti v ZDA ocenjujejo na 3 milijarde dolarjev (Olson, 1990).

7.7 SKLEP

Na podlagi hitrega pregleda načinov dela nadzornih svetov slovenskih delniških družb bi lahko ugotovili, da so njihovi načini dela vsaj primerljivi z mehanizmi v zahodnoevropskih gospodarskih okoljih. V tem tiči nevarnost, da bo ob vztrajnem razvijanju mehanizmov in orodij dela nadzornih svetov zanemarjen razvoj samega instituta nadzora v slovenskih gospodarskih družbah. Mehanizme in orodja na tehnični ravni organizacije in podpore dela nadzornega sveta je mogoče razvijati relativno neodvisno od sistema vladanja, ki velja v družbi ali gospodarskem okolju. Vsebina instituta nadzora in vsebinski del orodij pa sta odvisna od celotnih razmerij med delničarji, nadzornimi sveti, upravami in deležniki posameznih družb. Opredelitve delovanja slovenskih nadzornih svetov je zato nujno potrebno gledati širše in v celotnem kontekstu. Šele tak pristop nam lahko ponudi odgovore na vprašanja glede dejanske razvojne stopnje instituta nadzora v slovenskih delniških družbah.

Slovenski nadzorni sveti so zaradi načina lastninskega preoblikovanja podjetij v današnjih delniških družbah zelo razširjeni.¹⁴² Najdemo jih v celotnem spektru delniških družb, od najmanjših do velikih koncernskih organizacij, zaradi česar je praktično nemogoče postavljati enotna pravila, standarde ali priporočila njihovega delovanja.

Po mojem mnenju je najbolj ključen mehanizem urejanja odnosov med delničarji in upravami, ki sega v pristojnost nadzornega sveta, najtežje opredeliti, meriti in primerjati. Gre za mehanizem, ki naj bi zagotavljal kakovostno komunikacijo in izmenjavo informacij med upravami in nadzornimi sveti.

¹⁴² Način preoblikovanja je predvidel nastajanje velikega števila delniških družb. Meja ustanovitve delniške družbe je posledično v slovenskem prostoru relativno nizka, saj je primerjalno gledano velik del delniških družb »zamenljiv« s preprostejšo obliko upravljanja, in sicer družbo z omejeno odgovornostjo.

Ne da bi se spuščal globlje v odnose med delničarji, nadzornimi sveti, upravami in deležniki, menim, da ima področje delovanja slovenskih nadzornih svetov naslednje pomanjkljivosti, ki bistveno vplivajo na zaostajanje stopnje razvoja instituta nadzora slovenskih družb za evropskimi:

- prevelik poudarek kolektivnemu pristopu delovanja nadzornih svetov,
- prevelik poudarek javnim mehanizmom urejanja odnosov med principalom in agentom pri delovanju nadzornih svetov,
- premalo razvitih individualiziranih zasebnih mehanizmov,
- popolnoma nerazviti mehanizmi motiviranja in vzpodbujanja kakovostnega dela članov nadzornih svetov.

Hkratno delovanje naštetih negativnih vplivov upočasnjuje razvoj instituta nadzora slovenskih delniških družb. Razlogov obstoja negativnih vplivov ne gre iskati samo v delovanju nadzornih svetov, nezadostni usposobljenosti nadzornikov, nepripravljenosti uprav kakovostno komunicirati z nadzornimi sveti itd., temveč tudi v institutu slovenskega delničarstva. Le-ta po mojem mnenju bistveno vpliva na stopnjo razvoja sistema vladanja, s tem pa tudi na kakovost delovanja nadzornih svetov.

8 ZAKLJUČEK

Osrednja misel magistrske naloge se ukvarja z vlogo institutov vladanja gospodarskim družbam in vlogo instituta nadzora v delniških družbah, ki so vzpostavljeni s pomočjo sprejetih pravnih norm, njihova kakovost pa je odvisna predvsem od socioloških, kulturnih in družbenopolitičnih razmer v domačem gospodarskem okolju. Spremembe pravnega okolja same po sebi ne prinašajo kakovostnih razmerij v sistemu vladanja, temveč zanj postavijo le okvir.

Da bi lahko odgovoril na postavljeno hipotezo, se moramo dvigniti iz posameznega strokovnega in znanstvenega področja ter poskušati razumeti razloge in posledice sprememb zadnjega desetletja na številnih področjih, na katere so imele vpliv. Pri vseh spremembah je potrebno upoštevati različne stopnje hitrosti razvoja področij in mehanizmov, katerih naloga je urejanje razmerij med subjekti nekega sistema. Medtem ko bomo na eni strani vedno spremljali hitre ali trenutne spremembe na tehničnih področjih, katerih temelji so pravila, standardi itd., se bodo na drugi strani mnogo počasneje razvijali mehanizmi, ki so bolj povezani s sociološkimi razmerji, kulturnim okoljem itd. Šele v naslednjem koraku lahko poskušamo opredeliti segment problemov na konkretni ravni. V mojem primeru je to institut nadzora.

8.1 VPLIV TEORIJE NA VLADANJE PODJETJEM

V uvodnem delu sem opredelil pomen treh osnovnih teorij, ki opredeljujejo namen, delovanje in probleme delovanja delniških družb. Teorije vplivajo na pravno opredeljevanje gospodarskih družb, opredeljevanje dveh osnovnih sistemov vladanja in treh osnovnih konceptov trgov kapitala.

Prva teorija je teorija gospodarske družbe kot samostojne pravne osebe. Domicil te teorije je kontinentalna Evropa, katere pravni sistemi jo vključujejo v pravnoteoretičen del statusno pravne oblike delniške družbe. Po tej teoriji velja za delniško družbo pravna fikcija samostojne pravne osebe. Ta fikcija temelji na dejstvu, da ima družba lasten interes, ki ga zastopa njena uprava. Družba ima delničarje, ki niso lastniki družbe, temveč zgolj imetniki delnic, ki jim

dajejo premoženjske¹⁴³ in upravljaljske pravice¹⁴⁴ v družbi. Ker ima družba lasten interes, dobiček ni ključen interes njenega delovanja. Družba zasleduje še druge interese, interese deležnikov.

Druga teorija je pogodbeni teorija, katere domicil so Združene države Amerike. Po tej teoriji je gospodarska družba skupek pogodbenih razmerij med lastniki kapitala. Njihov namen je ustvarjanje dobička in temu je podrejeno vse drugo.

Naslednja stopnja obeh teorij, čeprav bolj temelji na pogodbeni, je teorija zastopništva. Ta ugotavlja, da je za vsa razmerja v gospodarskih družbah ključen odnos med principalom in agentom. Principal je lastnik kapitala in imetnik delnic, agent pa je upravljevec tega kapitala ali najeti menedžer. Iz teorije izhajajo naslednje pomembne ugotovitve:

- principal ima lastne interese,¹⁴⁵
- agent ima lastne interese,¹⁴⁶
- med principalom in agentom vedno obstaja določen konflikt interesov,¹⁴⁷
- nadzor in motivacija sta dva ključna mehanizma reševanja problemov in konfliktov med principalom in agentom,
- obstajajo javni¹⁴⁸ in zasebni¹⁴⁹ mehanizmi reševanja problemov med principalom in agentom ter
- udejanjanje in uporaba mehanizmov pomenita za principala nujne stroške.¹⁵⁰

Kot sem že omenil, je treba teorijo zastopništva razumeti kot naslednji korak osnovnih teorij o gospodarskih družbah. Razlog vidim v dejstvu, da ta teorija prepoznava različne interese v družbah, ne glede na njihov model teoretičnih utemeljevanj in probleme, ki nastajajo iz konfliktov različnih interesov. Namen teorije je ponuditi mehanizme reševanja teh problemov.

¹⁴³ Pravica do dividende, pravica do likvidacijske mase idr.

¹⁴⁴ Pravica glasovati na skupščini, pravica voliti nadzorni svet, pravica do sklica skupščine idr.

¹⁴⁵ Lahko gre za interes kapitalskega donosa imetnika kapitala ali delničarja, za interes socialne varnosti deležnika ali zaposlenega, interes plačila davka deležnika ali države itd.

¹⁴⁶ Agent opravlja funkcijo predvsem zaradi zadovoljevanja lastnih materialnih in nematerialnih interesov. Ta ugotovitev je ključnega pomena tudi za nadgradnjo teorije družbe kot pravne osebe.

¹⁴⁷ Vedno obstaja nevarnost, da agent ne bo zasledoval interesov principala, temveč bo v ospredje postavil svoje lastne interese.

¹⁴⁸ Javni mehanizmi so zakoni, podzakonski akti in druga državna sredstva prisile.

¹⁴⁹ Zasebni mehanizmi so pogodbeni razmerja med posamezniki, uveljavljeni standardi dela v družbi, načela korporacijskih kultur, lojalnosti družbe itd.

¹⁵⁰ V idealnem modelu popolnega zasledovanja interesov principala s strani agenta teh stroškov ni.

Največji problem evropskega kontinentalnega modela delniških družb je zanemarjanje in neukvarjanje s problemi in konflikti interesov v družbah. Pravna fikcija neodvisne in samostojne vloge pravne osebe, katere interese dosledno zasleduje njena uprava, v praktičnem življenju preprosto ne zdrži. Različni interesi obstajajo, problemi pa so identični problemom v pogodbenih konceptih družb.

8.2 VPLIV MODELOV TRGA KAPITALA NA VLADANJE PODJETJEM

Za prikaz različnih okolij družb na področju trga kapitala se omejujem na anglosaksonski in kontinentalni model trga kapitala. Razumeti ju gre kot diametralno nasprotna, čeprav med njima obstajajo mnoge skupne lastnosti.

V anglosaksonskem modelu ima trg vrednostnih papirjev (borza) ključno vlogo. Je namreč glavni vir lastniškega in dolžniškega kapitala. Za družbe, katerih delnice kotirajo na borzi, je značilna ogromna in zelo razpršena delničarska baza posameznikov in finančnih institucij.¹⁵¹ Posledično imajo delničarji zelo majhen neposreden vpliv na upravo družb. Posledica morebitnega nezaupanja v družbo, njen nadzorni ali upravni organ je prodaja delnic in prekinitve povezav z družbo. Gre torej za uveljavljanje volje z "izhodom" in ne z "glasom", kar kaže izrazito kratkoročen interes večine investitorjev na trgu lastniškega in dolžniškega kapitala (Podbevšek, 2002: 26). Likvidnost trga kapitala namreč delničarjem omogoča hiter vstop ali izstop iz posamezne družbe. Vlogo nadzora, poleg nadzornega dela upravnega organa, nad menedžmentom do neke mere »prevzame« trg. Zaradi naštetega postane ključen cilj uprave in družbe kot celote povečevanje tržne vrednosti delnic, kar naj bi zagotavljalo, da deluje v interesu delničarjev kot lastnikov kapitala.¹⁵²

V anglosaksonskem modelu banke nudijo družbam le kratko- in srednjeročno financiranje, ne spuščajo pa se v dolgoročne lastniške naložbe v korporacije, s čimer bi si zagotovile tudi vpliv na njihovo vodenje.

¹⁵¹ Predvsem pokojninski skladi.

¹⁵² V zgodovini ameriškega gospodarstva je večkrat prišlo do generalnega ali posamičnega zloma cen delnic na borzah. Do zloma cen pride tudi zaradi nerealne ali prenapihnjene cene delnic družb. Najboljši primer so IT družbe, katerih strategija je bila preko prikazovanega in napihnjenege potenciala teh družb dvigovati cene delnic in na ta način pridobivati kapital na trgu.

Evropski kontinentalni model se deli na dva podsistema: na latinski in germanski sistem. Podsistema se razlikujeta po dejanski moči in zaščiti velikih delničarjev, malih delničarjev in zaposlenih. Prvi vključuje modele vladanja Italije, Francije, Španije, Portugalske in Grčije, drugi pa Nemčije, Avstrije, skandinavskih držav in tudi Slovenije. Z vidika namenov članka se bom omejil na opis nemškega modela.

Povečevanje bogastva delničarjev je v kontinentalnem modelu razširjeno še na povečevanje bogastva družbe in zadovoljevanje interesov deležnikov. Bistveni cilj je preživetje in rast družbe,¹⁵³ kar se doseže z maksimiranjem kapitala družbe in ne delničarske vrednosti, ki jo predstavljajo dividende in tržna cena delnic. To izhaja iz drugačne ureditve razmerja med lastništvom in upravljanjem, posledično pa vpliva na pomen trga kapitala.

Za kontinentalni model je značilen pomen velikih in celo dominantnih delničarjev, ki imajo zelo močan neposreden vpliv na uprave družb. Uprave teh družb so zato manj avtonomne od uprav v anglosaksonskih sistemih. Evropske delniške družbe so dosti manj izpostavljene zunanjemu vplivu, saj mnoge sploh ne kotirajo na trgu vrednostnih papirjev. Če pa že kotirajo, navadno ponudijo v odkup le manjšinski del delnic. Na ta način si veliki ali večinski delničarji zagotovijo kontrolo nad družbo.

Razpršenost delničarjev je v evropskih družbah v primerjavi z ameriškimi majhna. Če večinski delničar ni pripravljen prodati svojega deleža, so sovražni prevzemi teh družb nemogoči. Tržna vrednost delnic je manj pomembna. To družbam omogoči zadržanje dobička ter (do)kapitalizacijo iz lastnih sredstev. Zaradi tega kapitalski trg ostaja relativno manj pomemben. Financiranje družbe pa se prenese na velike delničarje, banke in zaposlene.

Delničarji v kontinentalnem modelu aktivneje uveljavljajo svoje pravice, sklicujejo skupščine in izražajo svojo voljo z "glasom" in ne le z "izhodom" iz družbe. Investicije v lastniški kapital so bolj dolgoročno orientirane in njihov namen je pogosto dolgotrajna udeležba v družbi. Najboljši primer dolgoročne kapitalske udeležbe v družbah so gotovo velike evropske delniške družbe, katerih večinski delničar so družine.

¹⁵³ Ekonomski interes podjetja.

Banke v tem sistemu delujejo po univerzalnem načelu, kar pomeni, da so hkrati investicijske in komercialne banke. Pogosto neposredno financirajo gospodarske družbe, kar posledično pripelje do povezave med bančnim in gospodarskim sektorjem. Gospodarske družbe pogosto obravnavajo banke kot partnerice. Banke imajo običajno trojno funkcijo: so samostojne lastnice delniškega kapitala, delujejo kot posrednice oziroma pooblaščenke majhnih delničarjev in so poslovne partnerice delniških družb. Zato so predstavniki bank pogosto v nadzornih svetih javnih delniških družb (Podbevšek, 2002: 31).

8.3 VPLIV DRŽAVNEGA SISTEMA NA VLADANJE PODJETJEM

Da bi dosegel cilj magistrske naloge, se v skladu z dognanji teorije omejujem le na vpliv državnega sistema v kontekstu priznavanja pravice do lastnine.

Na eni strani poznamo čisti zasebnokapitalski model državne ureditve. V tem modelu je pravica do lastnine omejena le z izvajanjem iste pravice s strani drugih. Država ni lastnica kapitala, temveč so to fizične in pravne osebe. Urejanje razmerij na trgu kapitala država popolnoma prepušča zasebnim mehanizmom. V ta razmerja država torej ne posega.

Na drugi strani poznamo čisti družbenokapitalski model državne ureditve. Pravice do lastnine fizičnih oseb in pravnih oseb ni. Poznamo družbeno lastnino, katerega upravljavka je država. Da bi bila sposobna oblikovati prostor, na katerem bi bilo možno upravljati gospodarske družbe, mora vsa razmerja med sabo kot principalom in agenti urejati s pomočjo javnih mehanizmov. Zasebnih mehanizmov tak sistem ne pozna.

Dosedanja praksa je pokazala, da idealnih modelov preprosto ni možno obdržati. Tako ni mogoče imeti idealnega zasebnokapitalskega, kot tudi ne družbenokapitalsko pogojenega modela.

Združene države Amerike kot najmočnejša predstavnica prvega že vrsto let uvaja omejitve izvajanja pravic do zasebne lastnine. Prav tako država vse pogosteje posega po javnih mehanizmih urejanja razmerja med principalom in agentom.

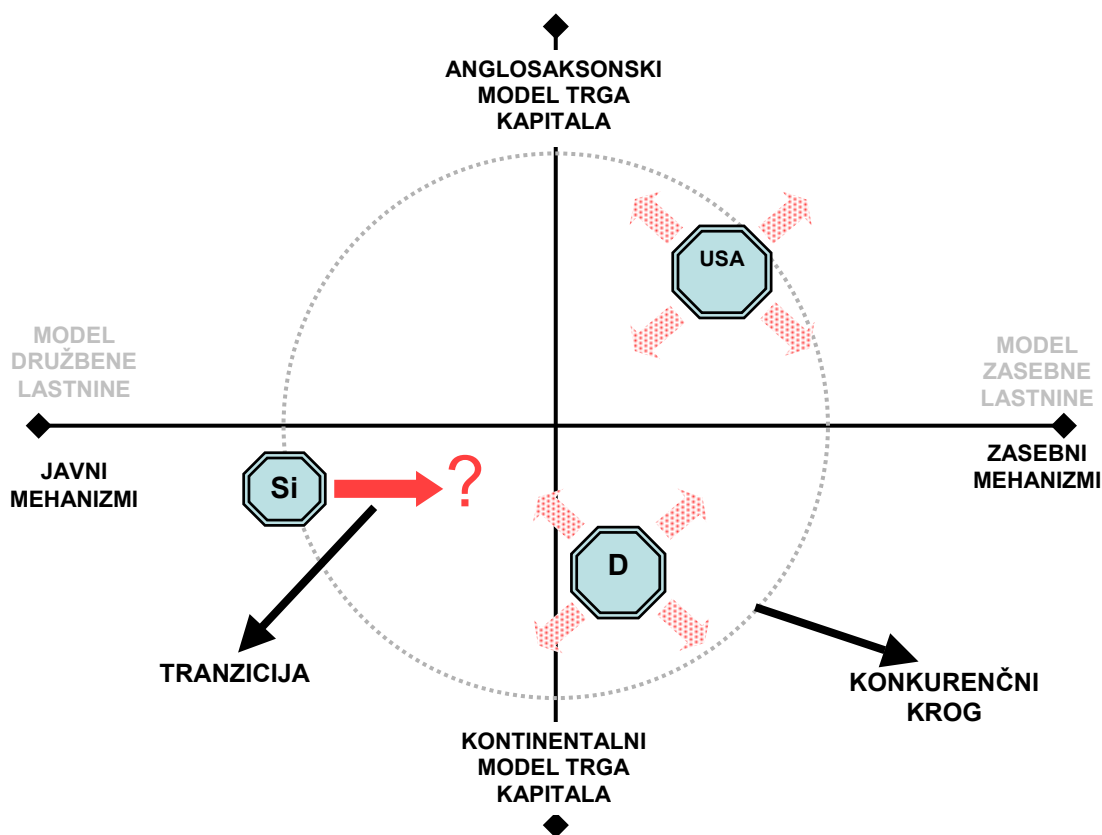
Bivše socialistične države so razočarane nad delovanjem modela družbenega premoženja v praksi. Te države so priznale pravico do zasebne lastnine in odprle pot uveljavljanju zasebnih mehanizmov urejanja razmerij med principalom in agentom.

Tako imenovane evropske tranzicijske države, med njimi tudi Slovenija, se srečujejo z na eni strani povzemanjem evropskih in ameriških pravnih modelov urejanja gospodarskih družb in trga kapitala, na drugi strani pa opravljajo težko nalogo prilagajanja družbenopolitičnega okolja novim pravnim in demokratičnim razmeram. Poimenovanje »tranzicijske države« ponazarja ravno zaostanek slednjega za hitrimi spremembami pravnotehničnega okolja. Zaostajanje govori v prid potrditve hipoteze te magistrske naloge.

8.4 ŠIRŠI POGLED NA VPLIVE NA VLADANJE PODJETJEM

Vladanja podjetjem ne moremo razumeti kot neodvisnega sistema, ampak je le eden od podsistemov gospodarskega okolja.

Graf št. 14: Opredelitev temeljnih vplivov na vladanje



Shema prikazuje dve skupini vplivov.

Vodoravna os prikazuje sociološkopolitično skupino vplivov. Demokratični politični sistemi, ki priznavajo pravico do zasebne lastnine in omogočajo svobodno gospodarsko iniciativo, so temelj vladanja. To skupino vplivov bi lahko razdelili na posamezne elemente, kot na primer podjetniška kultura, lojalnost zaposlenih, družbena vpetost demokratičnega sistema državne ureditve, (ne)koruptivnost, vpliv politike na vladanje itd. Za to skupino vsekakor velja ugotovitev, da so tradicionalni kapitalsko pogojeni sistemi umeščeni bolj na desni strani kot pa tranzicijske države. Sisteme vladanja na os umešča predvsem razmerje med:

- državnim urejanjem razmerij med principalom in agentom s pomočjo javnih mehanizmov in
- prepuščanje urejanj teh razmerij s pomočjo zasebnih mehanizmov.

Javni mehanizmi urejanja razmerij med principalom in agentom niso le določbe korporacijskopravne zakonodaje, temveč pravila trga kapitala, delavnopravno področje itd.

Bolj ko je neka družba demokratično urejena, kar seveda vsebuje spoštovanje človekovih pravic, bolj primerno je urejanje razmerij med principalom in agentom s pomočjo zasebnih mehanizmov. Bolj ko je družba nezrela, večji je pomen javnih mehanizmov. Ob tem je pomembno poudariti, da se država počasi, a vztrajno umika zasebnim mehanizmom, vendar pa le do meje socialne države. Države nenehno prilagajajo razmerje med zasebnimi in javnimi mehanizmi, saj so le na ta način sposobne slediti nenehnemu razvoju družbe in seveda tudi gospodarstva.

Druga skupina vplivov, ki jo ponazarja navpična os, prikazuje osnovne koncepte modelov trga kapitala. V okviru modelov trga kapitala najdemo predvsem različne pravnoformalne oblike opredeljevanja statusnih oblik gospodarskih družb, formalnih in dejanskih zakonitosti delovanja trga ipd. Razporeditev gospodarskih sistemov na navpični osi je predvsem posledica različnih pravnih okolij.

Shema kaže, da ni idealnih sistemov vladanja. Vendar pa obstaja konkurenčen krog, ki združuje nešteto kombinacij mehanizmov vladanja, katerih posledica je uspešnost delovanja gospodarskih družb (konkurenčnost). Da bi gospodarski sistemi ohranjali konkurenčnost, se morajo neprestano prilagajati družbenemu in gospodarskemu razvoju ter spremembam širših

pravnih okolij.¹⁵⁴ Pri tem je treba opozoriti, da se tradicionalni kapitalsko usmerjeni sistemi zgolj prilagajajo sprotnim spremembam okolja. Tranzicijske države pa morajo izvajati mnogo večja prilagajanja lastnih ureditev, da bi njihova gospodarstva šele postala konkurenčna.

Uvrstitev Slovenije v shemi je glede na »vrednosti« navpične osi jasna in relativno preprosta. Zaradi veljavnega, po nemškem sistemu oblikovanega korporacijskopravnega sistema vladanja jo uvrščam na pozicijo Nemčije. Ker pa smo prevzeli anglosaksonski koncept trga kapitala, korigiram njeno mesto nekoliko višje.

Zaradi težje merljivosti elementov je slovenski sistem vladanja težje uvrstiti na vodoravni osi. Argumente uvrstitve slovenskega sistema v shemo lahko opredelimo s pomočjo umestitve zaključkov glede sistema nadzora v slovenskih delniških družbah. Sistem nadzora je namreč tipičen element vodoravne osi, saj je njegova kakovost odvisna predvsem od stopnje razvitosti zasebnih mehanizmov in razvitosti določenih socioloških kategorij, ki na njegovo kakovost posredno vplivajo.¹⁵⁵

8.5 UMESTITEV INSTITUTA NADZORA

Ključen vpliv na stopnjo razvitosti in kakovost nadzora v delniških družbah ima (ne)jasnost artikuliranja interesov, ki jih zastopajo člani organov družb. Le-to je največji problem delovanja družb v praksi. Pravni sistem ponuja zgolj eno od rešitev, ki optimalno deluje v idealnih razmerah. Vsak odklon od takih razmer pa pripelje do nejasnosti in konfliktov interesov med organi in člani organov družb.

Kot sem ugotovil že zgoraj, v slovenskih družbah težko pričakujemo jasno artikulacijo interesov v družbah.

8.5.1 Delničarji

Kateri so glavni razlogi za neobstoj instituta delničarstva, ki bi bil primerljiv z zahodnoevropskimi standardi in ki bi bil temelj kakovostnega instituta nadzora v delniških družbah?

¹⁵⁴ Na primer: oblikovanje evropskega prava in prilagajanje nacionalnega prava njegovim zahtevam.

¹⁵⁵ Predvsem razumevanje vloge kapitala, družbena odgovornost, korupcija itd.

Prvi razlog je gotovo vpeljava instituta delničarstva ob prehodu iz družbene v zasebno lastnino naravnani gospodarski sistem. Prehod je bil v primerjavi z drugimi tranzicijskimi državami relativno mehak, saj smo s pomočjo privatizacije delničarji postali vsi državljani. Privatizacija torej ni dovoljevala vstopa kapitala, ki bi v krajšem časovnem obdobju vpeljal kapitalske odnose v razmerje principala in agenta. Odnos prebivalcev – delničarjev torej ne temelji na enaki psihološki ravni, kot ga poznajo zahodnoevropske države. Delničarji delnic niso neposredno plačali z lastnim denarjem, temveč je šlo za transformacijo družbene lastnine v zasebno. Seveda gre omeniti, da to ni zgolj formalna transformacija. Šlo naj bi tudi za vsebinsko, saj je bila ravno odločitev o privatizaciji utemeljena z neučinkovitostjo gospodarskega sistema, ki je temeljil na družbenem premoženju. Kljub temu vsebinska transformacija vsekakor zaostaja za formalno, saj je praktično nemogoče pri »privatizacijskih« delničarjih samo preko ozaveščanja in informiranja doseči preobrat v njihovem razmišljanju in sprejem instituta delničarstva v pravem pomenu besede. Ta se zgodi šele v trenutku, ko se posameznik odloči postati delničar z neposredno lastnim kapitalom.

Posledica razdelitve premoženja med državljane je prevzem skrbi s strani države za uvajanje javnih mehanizmov, ki zagotavljajo izvajanje pravic malih delničarjev. Država je na tem področju naredila veliko, vendar ob tem zanemarila ključno zakonitost kapitalskih družb, in sicer: pravica in skrb za zasebno lastnino sta odvisni od lastnika. Ker se država aktivno in dosledno spušča v vlogo zaščite interesa principala, obstaja verjetnost, da smo se približali stanju pred spremembo političnega sistema, ko je država preko javnih mehanizmov zagotavljala upravljanje družbenega premoženja. Še bolj zanimiva je trditev, da slovenski mali delničarji zaščito države in njene javne mehanizme pričakujejo in zahtevajo, saj so jih zgodovinsko gledano vajeni. Preskok v kapitalsko pogojene razmere jih postavlja v kruto realnost kapitalizma, ki bo vedno temeljil na majhnem deležu lastnikov kapitala. Preiti na tako spoznanje bi lahko pomenilo veliko politično škodo političnim opcijam, zato ga ne vzpodbujajo.

Zanimiva posledica lastninskega preoblikovanja, ki močno vpliva na institut delničarstva, je precenitev premoženja družb v postopku privatizacije. Država je v teh postopkih imela interes razdeliti čim večje premoženje med državljane. To naredi privatizacijo politično. Obenem pa je bila država pod stalnim pritiskom kraje družbenega premoženja v ključnih trenutkih privatizacije. Danes so tržne vrednosti delnic globoko pod njihovimi knjigovodskimi vrednostmi. To pomeni, da so kapitalski donosi glede na premoženje družb relativno nižji kot v zahodnoevropskih gospodarskih sistemih.

Preveliko poudarjanje teoretičnih izhodišč teorije podjetja kot samostojne pravne osebe je glede lastnega interesa družbe nevarno. Če je interes družbe poudarjan do take mere, da zagotavlja preveč moči agentom v primerjavi s principalom, bodo slednji najverjetneje oškodovani. Ne glede na teoretični model slovenske gospodarske družbe je njen temeljni cilj ustvarjanje dobička. Primarni interes je torej delničarjev oziroma principalov. V slovenski praksi je le-ta premalo poudarjen, kar dokazujejo relativno slabi donosi družb. Pogost argument uprav družb je, da dobiček ni edini cilj družbe. To je v evropskem konceptu delniške družbe sicer res, vendar pa lahko pripelje do močne uprave, zanemarjanja interesov delničarjev in deležnikov, kar vladanje podjetjem močno približa načinom pred lastninskim preoblikovanjem.

Eno od ključnih neprilagojenih področij zahtevam kapitalsko utemeljenega modela vladanja je trg delovne sile. Ker gre za politično in socialno najbolj občutljivo področje, so spremembe tukaj najbolj počasne. Posledično je to področje, na katerega država močno posega z različnimi javnimi mehanizmi, ki vplivajo na odnos med principalom in agentom. Poleg tega obstaja tudi močan interes posameznih političnih opcij sodelovanja pri kreiranju javnih mehanizmov, čeprav škodijo interesom družb in principalov. Dober primer takega urejanja je socialni dialog, ki pri nas formalno obstaja. Velja pa opozoriti, da ima v primerjavi z na primer nemškim, po katerem je povzet, določene pomanjkljivosti. Največja je obstoj podjetniških sindikalnih organizacij v slovenskih družbah. Zaradi tega morajo uprave družb reševati mikro probleme in niso zainteresirane za povezovanje v združenja delodajalcev, ki bi na branžni in nacionalni ravni tripartitni dialog izvajali namesto njih.

Eden večjih problemov je neposredna udeležba države in državnih družb v delniških strukturah gospodarskih družb. Zaradi še vedno velike kapitalske udeležbe, delovanja države kot pomembnega deležnika ter državnih javnih mehanizmov ima država relativno veliko moč. Prisotnost države v več oblikah interesov je posledica dejstva, da je pred lastninskim preoblikovanjem preko javnih mehanizmov upravljala podjetja v celoti. Zaradi tega umik države ne more biti hiter ali celo trenuten. Umik je dolgotrajen proces. Vsebinsko pa pomeni spremembo neposrednih vplivov preko kapitalske udeležbe v končni fazi v posredne oblike različnih politik, ki vplivajo na oblikovanje in kakovost zasebnih mehanizmov urejanja odnosov med principalom in agentom.

Zadnji problem, ki ga na tem mestu izpostavljam, je nejasna usmeritev države glede oblikovanja zelene delniške strukture slovenskih delniških družb. Danes namreč nimamo nobene ustrezne strategije, ki bi vzpodbujala določene lastnike kapitala k prodaji ali nakupu delnic družb. Edina opazna kategorija so bili tuji vlagatelji, ki jih je država vztrajno omejevala vse do vstopa Slovenije v Evropsko unijo. Ker država nima razvitega sistema politik, s katerimi bi vplivala na oblikovanje zasebnih mehanizmov, dopušča konfuzno situacijo na trgu kapitala. Konfuzna situacija pa seveda dopušča nepravilnosti, zlorabe in odstopanja od javnih mehanizmov.

Odločitev države o vzpodbujanju ali omejevanju določene skupine lastnikov kapitala je lahko s političnega vidika zelo negativna. Prej ali slej bi namreč prišlo do za kapitalsko usmerjene gospodarske sisteme sicer normalnega razslojevanja na imetnike kapitala in delavski razred.

Kakovosten sistem nadzora zahteva jasno artikulacijo interesov delničarjev, deležnikov, družb in agentov. Če principal ne more oblikovati svojega lastnega interesa, bo izredno težko izvajal mehanizme motivacije in nadzora, saj ne bo mogel primerjati zastavljenih ciljev z doseženimi. Določanje ciljev družb zato ne more več biti prepuščeno državi ali upravam družb. To je naloga principala, naloga agenta je, da te cilje zasleduje, in naloge države, da zagotavlja mehanizme in ustrezne politike, ki vzpodbujajo odpravljanje konfliktnih situacij med principalom in agentom. V praksi je prehod iz sistema določanja ciljev družb s strani države, ki je značilen za obdobje pred lastninskim preoblikovanjem, na principale, ki je značilen za kapitalsko usmerjene gospodarske sisteme, dolgotrajen proces, ki še traja.

8.5.2 *Uprava*

Uprave so organ delniških in drugih gospodarskih družb, ki so bili uvedeni šele ob uvedbi sedanjega korporacijskopravnega sistema. Gre torej za relativno nov organ vladanja podjetjem. Pred lastninskim preoblikovanjem so družbe vodili direktorji družb. Le-ti so v skladu z javnimi mehanizmi upravljali družbeno premoženje. Nadzor nad njihovim delom je opravljala država in tako imenovani samoupravni sistem, v katerem so glavno vlogo igrali delavci. Menim, da je nadzorna funkcija relativno dobro delovala, kar je najverjetneje posledica močne vloge države in njenih prisilnih sredstev v zelo širokem spektru učinkovanja.

V trenutku lastninskega preoblikovanja so se v delniški družbi pojavili novi principalni (delničarji) in novi agenti (uprave). Zaposleni in država se iz vloge principala umaknejo v vlogo

deležnikov. Iz tega sledi, da so bili direktorji delniških družb deležni relativno velikih sprememb.

S formalnega vidika direktorji družb naenkrat niso bili več le najvišja točka piramide gospodarske družbe, temveč so postali nosilci določenih korporacijskopравnih obveznosti in pravic. Njihov odnos do države in njenih mehanizmov vladanja zamenja odnos do delničarjev, katerega osnovna mehanizma naj bila nadzor in motivacija. Kot pa sem že omenil, se je ta prehod v formalnem delu zgodil v trenutku, mehanizma nadzora in motivacije pa sta se v trenutku spremembe šele začela oblikovati.

V poglavju o delu uprave prikazani podatki jasno kažejo, da sistem motivacije uprave še ne more biti oblikovan na tak način, da bi odražal razvit in kakovosten odnos med principalom in agentom slovenskih delniških družb. Skupini razlogov sta dve. Prva so neizoblikovani mehanizmi in načini sodelovanja med upravami in nadzornimi sveti. Druga pa so neizoblikovani načini in oblike nagrajevanja uprav.

Do prve skupine razlogov v slovenskih delniških družbah prihaja zaradi dejstva, da so direktorji oziroma uprave v trenutku lastninskega preoblikovanja družb imeli relativno veliko moči nasproti principalu in deležnikom. Poleg tega se je pomen in vpliv javnih mehanizmov po privatizaciji zmanjšal, kar njihovo moč trenutno poveča. Oblikovanje instituta nadzora in mehanizmov spremljanja njihove uspešnosti zato pomeni zmanjševanje njihove moči. Ob tem posebej poudarjam, da ne gre za zmanjševanje pristojnosti, ki še naprej ostaja poslovanje družb. V dani situaciji zato ni pričakovati oblikovanja zasebnih mehanizmov prve skupine razlogov brez aktivnosti principalov. To pa je povezano izključno z njihovo »zrelostjo«.

V zvezi z drugo skupino razlogov prikazani podatki jasno kažejo, da sistem nagrajevanja še ne odraža kakovostnega odnosa med principalom in agentom.

Prvi pokazatelj so oblike nagrad, ki so še vedno preveč fiksne in neodvisne od uspešnosti poslovanja družbe in uspešnosti dela posameznega člana uprave. Problem pa ni samo fiksna nagrada članov uprav, temveč tudi selitev te oblike po zgledu uprave na nižje strukture v delniških družbah.¹⁵⁶ Kot sem ugotovil že zgoraj, je za vpeljavo novih variabilnih oblik nagrad

¹⁵⁶ Eden večjih problemov delovanja slovenskih delniških družb je nezadostno izoblikovan in nezadostno motiviran srednji menedžment.

ključnega pomena aktivnost nadzornega sveta. Le-ta namreč mora vzpostaviti mehanizme merjenja uspešnosti, ugotavljanja vloge članov uprav in določanja višine nagrade.

Drugi pokazatelj so v primerjavi s tujimi državami relativno nizke nagrade. Kot sem omenil, so uprave naslednice direktorjev, ki so bili pravnostatusno izenačeni z drugimi zaposlenimi v družbi. Danes temu ni več tako, saj nosijo neprimerno večje odgovornosti¹⁵⁷, to pa naj bi odražale večje pravice, katerih del so tudi nagrade. Razlikovanje med zaposlenimi in člani uprav se šele uveljavljajo oziroma šele prihajajo do izraza. Tudi zaradi tega relativno pogosto zasledimo primerjave njihovih plač s plačami zaposlenih. Ob tem je treba poudariti, da so vse večje razlike popolnoma normalna posledica zasebnokapitalsko usmerjenega sistema gospodarstva, kjer agent nosi pomembno vlogo. Posledica tega je tudi vse manj pomemben kolektivizem, ki smo ga bili vajeni v samoupravnem sistemu.

8.5.3 Nadzorni svet

Teorija zastopništva ugotavlja, da sta motivacija agenta in nadzor nad njegovim delom dva osnovna mehanizma reševanja problemov njunega odnosa v delniški družbi. V posamezni družbi bo manj konfliktnih situacij in problemov le v primeru, ko sta mehanizma enakomerno razvita in uresničena.

Predhodno podpoglavje nam pokaže, da mehanizem motivacije v slovenskih delniških družbah zaenkrat še ni zadovoljivo razvit. Zaradi tega lahko utemeljeno podvomimo v optimalno delovanje instituta nadzora v istih družbah.

Ker je za višje nagrade in za njihovo prilagojenost družbam in članom uprav potrebna aktivnost nadzornih svetov, je ena največjih slabosti obstoječega sistema nagrajevanja v Sloveniji odsotnost rednega in sprotnega spremljanja kriterijev s strani nadzornih svetov. To pa je element nadzorne funkcije nadzornega sveta. Zaradi tega je povečevanje vloge nadzornih svetov popolnoma logična posledica vseh zgoraj naštetih trendov na področju nagrajevanja.

¹⁵⁷ Ena od teh je odgovornost z vsem svojim premoženjem za škodo, ki bi nastala kot posledica njihovega delovanja.

Ugotovitve naloge kažejo, da se je institut nadzora v slovenskih delniških družbah¹⁵⁸ začel razvijati s formalno uvedbo nadzornih svetov v delniških družbah. V praksi se je pojavljalo vprašanje vloge nadzornega sveta, njegovih pristojnosti in njegovega razmerja predvsem do uprave. Posledično se je poskušalo vlogo nadzornih svetov povečevati s pomočjo ustanavljanja posebnih komisij, z zahtevami po večji transparentnosti poslovanja družb, razmišljanji o oblikah nagrajevanja članov nadzornih svetov itd. Najprej je bil torej dan poudarek formalnim oblikam in postopkom dela nadzornega sveta. Trende in stanje na tem področju nazorno prikazuje ta naloga.

V naslednji fazi, ki se je v slovenskem gospodarskem okolju šele začela, pa je vse pomembnejša vloga namenjena vsebini dela nadzornih svetov. Pomembnejše postajata tudi vprašanje ustrezne komunikacije med nadzornim svetom in upravo družbe ter vsebina razprav in odločitev nadzornega sveta. Ta »naravna« potreba je v družbah in med člani organov vzpodbudila potrebo po jasnejšem pregledu standardov dela in dobre prakse, ki velja v slovenskem gospodarskem okolju. Vse bolj postaja jasno, da je nadzorni svet le temeljni formalnopravni okvir opravljanja nadzorne funkcije v družbi. Ta ni odvisna od obstoja organa.

Kot sem ugotovil že zgoraj, je ena od večjih slabosti instituta nadzora v slovenskih družbah preveliko poudarjanje kolektivnosti organa. Kolektivnost sicer res obstaja, kar se korporacijskih pravic in obveznosti tiče, vendar pa ne gre pričakovati enakovrednega delovanja vseh članov organa.

S to pomanjkljivostjo je potrebno povezati še participacijo zaposlenih pri vladanju. V našem okolju pomeni sodelovanje zaposlenih prehod iz samoupravnega socializma v kapitalizem. S preoblikovanjem podjetij v kapitalske družbe so bile formalne pravice zaposlenih zmanjšane, saj so se zaposleni iz vloge glavnega principala umaknili v vlogo stranskega oziroma v vlogo deležnika. Tako kot trenutnim pravnim spremembam ni sledila sociološka plat delničarstva, ni spremembam sledila tudi sociološka plat delavske participacije. Danes je participacija zaposlenih še vedno razumljena kot vzvod sindikalnega boja in ne kot del korporacijskopravnega sistema vladanja. Konkreten problem ostaja tudi obstoj podjetniških sindikatov in s tem dvojen pritisk na delovanje posamezne družbe. Konkreten pokazatelj tega

¹⁵⁸ Mislim predvsem mehanizme nadzora, ki so potrebni v kapitalsko utemeljenih razmerjih med principalom in agentom. Poleg tega je treba upoštevati še ugotovitev, da se je narava nadzorne funkcije države in s tem narava javnih mehanizmov v privatizaciji spremenila oziroma se še danes prilagaja kapitalskim razmerjem v družbah.

problema je ločevanje članov nadzornega sveta na predstavnike delničarjev in predstavnike zaposlenih. Slednji so v praksi pogostokrat prikrajšani za informacije.

Naslednja večja slabost delovanja nadzora je izredno tehnična usmerjenost delovanja nadzornih svetov. Ugotovitve te naloge kažejo, da nadzorni sveti pretežen del pozornosti namenjajo spremljanju finančnih podatkov. Posledično namenjajo nadzorni sveti premalo pozornosti tako imenovanim mehkim vsebinam, kot na primer upravljanju s človeškimi viri. V slovenskih družbah zato zaostaja razvoj vrednot, lojalnosti, pripadnosti in nematerialnih oblik motivacije zaposlenih. Preveliko poudarjanje tehničnega dela nadzorne funkcije pomeni relativno veliko oddaljenost funkcije nadzora od trenutnega sociološkokulturnega stanja v slovenskem gospodarstvu.

V skladu s teorijo zastopništva pomeni vsako pogodbeno razmerje določen odklon od interesov principala in strošek, ki ga prinašata nadzor nad delom in motivacija. V dvotirnem sistemu upravljanja je nadzorni svet, ki ga imenujejo delničarji, vmesno pogodbeno razmerje¹⁵⁹ med delničarji in upravami družb. To pa je razlog za obstoj podsistema nadzora in motivacije v razmerju med delničarji in člani nadzornih svetov. Le njihov obstoj delničarjem jamči kakovostno funkcioniranje nadzora v družbi.

V skladu s to ugotovitvijo sta pomanjkljivosti slovenskih nadzornih svetov neustrezna motivacija članov nadzornih svetov in še neizoblikovan odnos med delničarji in nadzornimi sveti.

Sistem nagrajevanja članov nadzornih svetov slovenskih delniških družb ni stimulativen. Nagrade so prenizke in nesorazmerne z odgovornostjo članov nadzornih svetov. Prav tako niso primerne oblike, ki so vse bolj povezane s poslovnimi rezultati družbe, kar lahko pripelje do poenotenja interesov uprave in nadzornega sveta. Optimalno nagrajevanje zahteva višje nagrade, ki pa so bolj povezane z učinkovitostjo nadzora in učinkovitostjo posameznega člana nadzornega sveta.

Temelj odnosa med delničarji in nadzornimi sveti je njihovo imenovanje oziroma razrešitev in vsakoletno poročilo o delu nadzornega sveta. Nadzorni svet naj bi v tem poročilu delničarjem prikazal način in kakovost opravljanja funkcije nadzora v družbi. V praksi so ta poročila kratka,

¹⁵⁹ Ki ustvarja razmerje principal – agent.

med seboj podobna in prikazujejo le tehnično plat dela nadzornih svetov. Menim pa, da dobro izražajo nerazvitost funkcije nadzora v slovenskih delniških družbah.

8.6 POTRDITEV HIPOTEZE

Menim, da institut nadzora v slovenskih družbah še ni zadovoljivo razvit in da je slovensko gospodarstvo potrebno uvrstiti bolj levo na osi zgornje sheme, kar argumentiram z naslednjimi argumenti:

1. Pred družbenopolitičnimi spremembami v devetdesetih letih prejšnjega stoletja je v Sloveniji veljal model, ki je temeljil na družbeni lastnini.
2. Država je urejala vsa razmerja s svojimi zakoni in podzakonskimi akti. Notranji pravni sistemi podjetij so temeljili na političnih odločitvah raznih organov.¹⁶⁰
3. Pravni okviri slovenskega gospodarskega okolja so se spremenili v primerljiv sistem z zahodnoevropskimi hitro in celovito.¹⁶¹
4. V trenutku prilagoditev vrednosti na navpični osi nismo poznali zasebnih mehanizmov urejanja odnosov med principalom in agentom. Kot kažejo ugotovitve vseh poglavij, ti mehanizmi tudi danes niso razviti v zadostni meri.
5. Hipnim spremembam na navpični osi zaradi sociološke pogojenosti niso v istem trenutku sledile spremembe »vrednosti« na vodoravni osi. Družba, družbene vrednote, demokracija itd. potrebujejo za svoj razvoj daljša časovna obdobja.
6. V slovenskem gospodarskem prostoru danes še vedno nimamo enakih vrednosti, ki bi bile povezane z razumevanjem kapitalskih odnosov v širši družbi.
7. Lastninsko preoblikovanje je bila politična odločitev, ki je vpeljala mehko različico privatizacije in ki je odmaknila vstop imetnikov kapitala v prihodnost.
8. Še vedno sta nerazvita osnovna mehanizma urejanja odnosov med principalom in agentom.¹⁶²

Našteti argumenti potrjujejo postavljeno hipotezo magistrske naloge.

¹⁶⁰ Tako imenovani samoupravni akti, vloga delavskega sveta, vloga partije itd.

¹⁶¹ Hitra prilagoditev vrednosti navpične osi sheme.

¹⁶² Mehanizem motivacije in mehanizem nadzora.

LITERATURA

1. Akerlof, George A. (1970): The market for lemons: Quality Uncertainty and the market mechanisms. *Quarterly journal of economics*, št. 84, str. 488 – 500.
2. Bajuk J., Kostrevc D., Podbevšek G. (2003): Kodeksi vladanja podjetjem v Evropi / izkušnje za Slovenijo. Združenje Manager, Ljubljana.
3. Bajuk J., Kostrevc D., Peklar F.L., Podbevšek G. (2003): Stanje vodenja in upravljanja gospodarskih družb v Sloveniji. SOCIUS d.d., Ljubljana.
4. Bajuk, Jože (2004): Praksa in trendi upravljanja povezanih družb. SVETILNIK, št. 49, str. 22 – 23. SOCIUS d.d., Ljubljana.
5. Bajuk J., Kostrevc D., Podbevšek G. (2004): Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov v EU in Sloveniji. Združenje članov nadzornih svetov, Ljubljana.
6. Barca, F. and Becht, M.: *The Control of Corporate Europe* (2001). Oxford University Press, Oxford.
7. Becht, M. (1999): European Corporate Governance: Trading off Liquidity against Control. *European Economic Review*, letnik:43, št.: 4-6, str. 1071-1083.
8. Becht, Marco and Ailsa Röell (1999): Blockholdings in Europe: An International Comparison. *European Economic Review*, letnik: 43, št.: 4-6, str. 1049-1056.
9. Berle, A.A., Means, G.C.,(1932): *The Modern Corporation and Private Property*. HBJ, New York.
10. Blair, M. (1995): *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Brookings Institution, Washington.
11. Blaurock, U. (1998): Steps Toward a Uniform Corporate Law in the European Union. *Cornell International Law Journal*, št.. 31. Ithaca, New York.
12. Boehmer E. (1999): Corporate Governance in Germany: Institutional background and empirical results. Humboldt University Berlin, Nemčija.
13. Bohinc R., Bratina B. (1997):Odgovornost članov nadzornega sveta / gradivo za strokovno delavnico. Slovenski inštitut za management, Ljubljana.
14. Bohinc R., Bratina B., Pivka H.M. (1999): *Pravo gospodarskih družb / Gospodarsko pravo II*. Fakulteta za družbene vede, Ljubljana.
15. Bohinc R., Ivanjko Š. (1999): Direktor gospodarske družbe : uprava delniške družbe in poslovodstvo družbe z omejeno odgovornostjo. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana.

16. Bohinc, Rado (2000): Razmerja med večinskimi in manjšinskimi delničarji. Gradivo / Spomladansko srečanje združenja predsednikov nadzornih svetov 2000. Združenje predsednikov nadzornih svetov, Ljubljana.
17. Bohinc, Rado (2000): Odškodninska odgovornost direktorjev. Pravna Praksa, Let. 19, št. 24/25, september 2000, str. 3-4. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
18. Bohinc, Rado (2000): Delniške opcije in udeležba na dobičku. Podjetje in delo, Let. 26, št. 6-7, str. 1229-1240. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
19. Bratina, Borut (1995): Pomen in vloga nadzornega sveta v delniški družbi. Podjetje in delo, Let. 21, št. 4, str. 426-433. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
20. Bratina, Borut (1997): Število in sestava članov nadzornega sveta. Pravna Praksa, št.: 25, str. 10-11. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
21. Bratina, Borut (1998): Uprava delniške družbe po zakonu o gospodarskih družbah. Podjetje in delo, št.: 3-4, str. 287-294. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
22. Charkham, Jonathan P. (1994): Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries. Clarendon Press, Oxford, VB.
23. Commission of the EC (2003): Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the EU – A Plan to Move Forward. Brussels, EU.
24. Cutts, Robert (1992): Capitalism in Japan: Cartels and Keiretsu. Harvard Business Review. Harvard, ZDA.
25. Demsetz, H. in Lehn, K. (1985): The structure of corporate ownership: Causes and Consequences. Journal of Political Economy, ZDA.
26. De Yong, H. W. (1995): The takeover market in Europe: Control structures and the performance of large companies compared. Review of Industrial Organization, ZDA.
27. Fama, Eugene F. (1980): Agency Problems and the Theory of the Firm. Journal of Political Economy, Št. 88, str. 288-307. University of Chicago, ZDA.
28. Fama E.F. in Jensen M.C. (1983): Separation of ownership and control. Journal of Law & Economics, št. 26, junij 1983. The University of Chicago, ZDA.
29. Ferfila, Bogomil (1999): Podjetniška struktura japonskega gospodarstva. Podjetje in delo, letnik 1999, številka 2, stran 337. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
30. Ferrarini Guido, Moloney Niamh, Vespro Cristina (2003): Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice. ECGI - Law Working Paper No. 09/2003, Brussels
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=419120

31. Frentrop, Paul (2002): A history of corporate governance, 1602-2002. Deminor, Amsterdam.
32. Gostiša, Mato (1999): Predstavništvo delavcev v nadzornem svetu. Industrijska demokracija, Let. 3, št. 3, str. 16-18. ŠCID, Kranj.
33. Hopner M. in Jackson G. (2001): An Emerging Market for Corporate Control? / The Mannesmann TAKEover and German Corporate Governance. MPIfG Discussion Paper 01/4. Max - Planck – Institute, Koln.
34. Hopt, K. J. (2000): Modern Company Law Problems: A European Perspective. Keynote speech, OECD Conference on Company Law Reform in OECD Countries, Stockholm.
35. Ivanjko, Šime (1994A): Podjetje in družba. Podjetje in delo, Let. 20, št. 1, str. 18-32. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
36. Ivanjko, Šime (1994B): Podjetje in gospodarska družba nista sinonima - vsaj ne za pravnike. Pravna Praksa, Let. 15, št. 19, str. 4-5. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
37. Ivanjko Š., Bohinc R., Bratina B., Kocbek M., Tavčar M. in Tičar B. (1996): Etika managementa. Inštitut za evalvacijo in anagement v raziskovalni in razvojni dejavnosti, Ljubljana.
38. Jensen, Michael C. (1984): Takeovers: Folklore and Science. Harvard Business Review, November-December, str. 109-121. Harvard, ZDA.
39. Jensen, M., and W. Meckling (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, št.: 3, str. 305-360. Oxford, Velika Britanija.
40. Kang, Jun-Koo, and Anil Shivdasni (1995): Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan. Journal of Financial Economics, št. 38. Oxford, Velika Britanija.
41. Kocbek, Marijan (2004): Spemembe ZGD in evropsko pravo družb. Gospodarski subjekti na trgu ob vstopu v Evropsko unijo / dvanajsto Posvetovanje o aktualni problematiki s področja gospodarskega prava, Portorož, 20. do 22.maj 2004. Inštitut za gospodarsko pravo, Maribor.
42. Kocbek, Marijan (2004): Evropska delniška družba in njena vključitev v slovensko pravo družb. Mednarodna konferenca Slovensko pravo in gospodarstvo ob vstopu Slovenije v Evropsko unijo, 21.-23. april 2004, Portorož.
43. Korn/Ferry (2002): U.S. 29th Annual Board of Directors Study. Korn/Ferry Media Center, Los Angeles, California.

44. Kostrevc, Denis (2004): Trendi nagrajevanja top menedžmenta. SVETILNIK, št. 50, str. 17 – 18. SOCIUS d.d., Ljubljana.
45. Levine R. (2002): Bank – Based or Market – Based Financial Systems: Which is Better? William Davidson Working Paper Number 442. University of Minnesota, Minneapolis, ZDA.
46. Lorsch, W. Jay, z Elizabeth MacIver (1989): Pawns or Potentates: The Reality of Americas Corporate Boards. Harvard Business School Press, Boston.
47. Manne, Henry G. (1965): Mergers and the Market for Corporate Control. The Journal of Political Economy, letnik: 73, št.: 2, str.: 110-120. George Washington University Law School, Washington, ZDA.
48. Millstein, I. M. (2000): Corporate Governance: The Role of Market Forces. OECD Observer, št. 221/222. <http://www.oecdobserver.org/>
49. Millstein, I. M. (2001): The Evolution of Corporate Governance in the United States – Briefly Told. Paper presented at the EU Rome Forum, Italy.
50. Millstein, I. M., and P. W. MacAvoy (1998): The Active Board of Directors and Performance of the Large Publicly Traded Corporation. Columbia Law Review, Letnik: 98, št.: 5. Columbia Law School, ZDA.
51. OECD Steering Group on Corporate Governance (2002): Company Law in OECD Countries – A Comparative Overview. OECD, Paris.
52. Olson, F. John (1990): Director & officer liability : indemnification and insurance. C. Boardman, New York.
53. Padilla, Alexandre (2001): The Property Economics of Agency Problems. Proceedings of the Austrian Scholars Conference 8. Auburn, ZDA.
<http://www.mises.org/journals/scholar/Padilla3.pdf>, december 20003
54. Peklar L., Bajuk J., Kostrevc D., Podbevšek G. (2003): Stanje upravljanja gospodarskih družb v Sloveniji. SOCIUS d.d., Ljubljana.
55. Pirnat, Rajko (1995): Osebe javnega prava, prispevek k re instituciji pojma v slovenskem pravu. Javna uprava, Vol. 31, št. 4, str. 477-492.
56. Podbevšek, G. (2002): Principal - agent problem v različnih korporacijskih modelih in menedžersko lastništvo kot sredstvo dobrega corporate governance, diplomska naloga. Pravna fakulteta v Ljubljani, Slovenija.
57. Podbevšek, Gorazd (2003): Stanje vodenja in upravljanja gospodarskih družb v Sloveniji. SVETILNIK, št. 48, str. 20 – 22. SOCIUS d.d., Ljubljana.

58. Schmidt, Klaus M. (1997): Managerial Incentives and Product Market Competition. *The Review of Economic Studies*, letnik 64, st. 2: 191-213. London School of Economics and Political Science, London.
59. Toškan, Petja (2003): Mednarodna konvergenca sistemov vladanja gospodarskim družbam. *SVETILNIK*, št. 47, str.16 – 17. SOCIUS d.d., Ljubljana.
60. Dr. Tricker, R. I. Bob (1998): Good Practice in Corporate Governance: International Perspectives. National Workshop in Good Governance, Seoul.
61. Weil, Gotshal & Manges (2002): Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States. EU Commision, Brusellex.
62. Winter, J.W. (2000): Cross-Border Voting in Europe. Lecture at Erasmus University, Rotterdam.

ZAKONI, KODEKSI IN DRUGI PREDPISI

1. Združenje članov nadzornih svetov (2003): Anketna raziskava o upravljanju slovenskih gospodarskih družb. ZČNS, Ljubljana. www.zdruzenje-ns.si
2. Združenje članov nadzornih svetov (2002): Anketna raziskava o delu in nagrajevanju članov nadzornih svetov. ZČNS, Ljubljana. www.zdruzenje-ns.si
1. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD), Uradni list RS, št. 30-1298/1993, stran 1611. Datum objave: 10.6.1993. Zadnja sprememba: Uradni list RS, št. 57-2666/2004, Stran 7373. Datum objave: 27.5.2004
2. Zakon o prevzemih (ZPre), Uradni list RS, št. 47-2504/1997, stran 4157. Datum objave: 1.8.1997. Zadnja sprememba: Uradni list RS, št. 56-2654/1999, stran 7090. Datum objave: 13.7.1999
3. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1), Uradni list RS, št. 56-2654/1999, stran 7090. Datum objave: 13.7.1999. Zadnja sprememba: Uradni list RS, št. 16-650/2004, stran 1651. Datum objave: 20.2.2004.
4. Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU), Uradni list RS, št. 42-1696/1993, stran 2363. Datum objave: 22.7.1993. Zadnja sprememba: Uradni list RS, št. 56-2956/2001, stran 5737. Datum objave: 6.7.2001.
5. Regulativa Evropskega sveta (EC) št. 2157/2001, sprejeta 8. 10. 2001 o evropski družbi (SE), Official Journal L 294, 10/11/2001 P. 0001 – 0021.
6. Association Française de la Gestion Financière - Association des Sociétés et Fonds Français d'Investissement ("AFG-ASFFI"), Recommendations on Corporate Governance / **Hellebuyck Commission Recommendations** (junij 1998, spremenjen september 2001), <www.afgasffi.com>.
7. Belgian Banking & Finance Commission ("CBF"), Recommendations of the Belgian Banking & Finance Commission, (januar 1998) / Dual Code Brussels Stock Exchange and the Belgian Banking & Finance Commission, "Corporate Governance for Belgian Listed Companies," / **Dual Code of the BXS/CBF** (december 1998.), <www.cbf.be/pe/pec/en_ec01.htm>.
8. Berliner Initiativkreis (Berlin Initiative Group), German Code of Corporate Governance / **Berlin Initiative Code** (June 2000). www.gccg.de

9. Capital Market Commission, Committee on Corporate Governance, Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation / **Mertzanis Report** (oktober 1999), <www.ecgn.org>.
10. Committee on Corporate Governance (sponsored by the London Stock Exchange et al.), Final Report / **Hampel Report**, (januar 1998), <www.ecgn.org>.
11. Comisión Especial para el Estudio de un Código Etico de los Consejos de Administración de las Sociedades, El gobierno de las sociedades cotizadas / **Olivencia Report**, (februar 1998), <www.ecgn.org>. Angleški prevod: Instituto Universitario Euroforum Escorial, The Governance of Spanish Companies, (februar 1998), <instuniv@euroforum.es>.
12. Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate (Committee for the Corporate Governance of Listed Companies), Report & Code of Conduct / **Preda Report**, (October 1999), <www.borsaitalia.it>.
13. Conseil National du Patronat Français ("CNPF") & Association Française des Entreprises Privées ("AFEP"), The Boards of Directors of Listed Companies in France / **Viénot I Report**, (Julij 1995), <www.ecgn.org>.
14. Danish Shareholders Association, Guidelines on Good Management of a Listed Company (Corporate Governance) / **Danish Shareholders Association Guidelines**, (februar 2000), <www.shareholders.dk>.
15. Grundsatzkommission Corporate Governance ("GCP" -- German Panel on Corporate Governance), Corporate Governance Rules for German Quoted Companies / **German panel rules** (spremenjen julij 2000; prvič izdan januar 2000), <www.corgov.de>.
16. Hermes Investment Management Ltd., Statement on U.K. Corporate Governance & Voting Policy / **Hermes statement** (March 1997, revised January 2001). www.hermes.co.uk
17. Irish Association of Investment Managers ("IAIM"), Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Scheme Guidelines / **IAIM Guidelines** (marec 1999), <www.iaim.ie>.
18. National Association of Pension Funds ("NAPF"), Towards Better Corporate Governance / **NAPF Corporate Governance Code** (junij 2000), <www.napf.co.uk/cgi-bin/publications>.
19. Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development -"OECD") Ad Hoc Task Force on Corporate Governance,

- OECD Principles of Corporate Governance / **OECD Principles**, (maj 1999).
<www.oecd.org/daf/governance/principles.htm>.
20. Pensions Investment Research Consultants ("PIRC") / **PIRC Shareholder Voting Guidelines**, (1994, spremenjeno marec 2001), <info@pirc.co.uk>.
21. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex / Government Commission German Corporate Governance Code, Deutscher Corporate Governance Kodex / German Corporate Governance Code / **Cromme Commission Code** (december 2001), <www.corporate-governancecode.de>.
22. Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen ("SCGOP") (Foundation for Corporate Governance Research for Pension Funds), Corporate Governance Handbook of the SCGOP / **SCGOP Handbook and Guidelines**, (avgust 2001),
<www.scgop.nl/downloads/Handbook_SCGOP.pdf>.
23. The European Shareholders Group ("Euroshareholders"), Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000 / **Euroshareholders Guidelines** (February 2000). www.dcgndk/publications/2000
24. The Nørby Commission, Recommendations for Good Corporate Governance in Denmark, / **Nørby Report & Recommendations** (december 2001), <www.corporategovernance.dk>.

V Ljubljani, 22. 11. 2004

Jože Bajuk

Priloga: ANKETNI VPRAŠALNIK

I. O DRUŽBI

vzorec 143 anket od 1000 poslanih

1. Velikost družbe (po 52. členu ZGD)

- a) Velika b) Srednja c) Mala

2. Ali so delnice družbe prisotne na organiziranem trgu, in če, katerem?

- a) Ne b) Prosti trg c) Borzna kotacija

3. Ali je vaša družba del koncernske družbe, skupine podjetij (obvladujoča ali odvisna družba)?

- a) Da b) Ne

4. Finančni podatki poslovanja družbe v letu 2002

Čisti prihodki iz prodaje	
Bilančni dobiček ob koncu leta	
Čisti dobiček / izguba poslovnega leta	
Število rednih delnic	
Nominalna vrednost delnice	

5. Kako ocenjujete letošnje poslovanje vaše družbe glede na prejšnje poslovno leto ?

- a) Poslovanje se je izboljšalo b) Poslovanje je enako uspešno c) Poslovanje je manj uspešno

6. Uporaba bilančnega dobička

	za upravo / za NS
Udeležba na dobičku v gotovini v SIT *	
Udeležba na dobičku v delnicah v SIT *	
Za izplačilo dividend	

7. Število članov uprave in NS

Za širše vodstvo		
Za NS		

III. UPRAVA

14. Število članov uprave, ki opravljajo svoje delo na podlagi?

	Št. članov
Individualne pogodbe o zaposlitvi, sklenjene za določen čas	
Individualne pogodbe o zaposlitvi, sklenjene za nedoločen čas	
Druge pogodbe o zaposlitvi (o poslovedenju, podjetne pogodbe,...)	

15. Kako se je v zadnjih dveh letih spremenil oz. izboljšal sistem nagrajevanja uprave v vaši družbi?

- Sprememb ni bilo
- Povečal se je variabilni del nagrade
- Uvedeno je bilo nagrajevanje z delnicami ali opcijami
- Uvedena je bila udeležba uprave na dobičku
- Postavljeni so bili konkretni kriteriji določanja razmerja med uspešnostjo družbe in višino variabilnega dela prejemkov
- Oblikovana je bila komisija NS, ki kontinuirano in med letom spremlja uspešnost uprave
- Drugo

16. Podatki o plači članov uprave za poslovno leto 2002

Višina povprečne osnovne bruto plače člana uprave	
Razmerje med plačo člana in predsednika uprave	
Povprečni izplačan gibljivi (variabilni) del bruto plače člana uprave	
Dodatna plača, božičnica, druga nagrada (ne iz dobička)	

17. Vrste bonitet, ki pripadajo članom uprave

- Osebni avto za zasebne namene
- Menedžerski zdravniški pregled
- Življenjsko zavarovanje
- Dodatno pokojninsko zavarovanje
- Dodatno zdravstveno zavarovanje
- Zavarovanje odgovornosti članov uprave
- Drugo

18. Kateri elementi in kako vplivajo na določanje višine prejemkov članov uprave

	Ne vplivajo / NS jih upošteva / NS jih meri
Uspešnost družbe	
Uspešnost člana uprave na določenem področju	
Ohranjanje / večanje števila delovnih mest	
Kvaliteta poročanja nadzornemu svetu	
Kvaliteta notranjega sistema nadzora	
Obvladovanje tveganj	
Lojalnost družbi	
Transparentnost poslovanja	
Drugo	

19. Kdo opravi postopek planiranja nasledstva uprave v vaši družbi?

- a) Več aktivnosti opravi uprava
- b) NS in uprava enakovredno sodelujeta pri planiranju nasledstva uprave
- c) Več aktivnosti opravi NS

20. Kako pogosto izven rednih sej poroča uprava NS?

- a) Enkrat letno
- b) Dvakrat letno
- c) Ob četrletju / mesečno

IV. NADZORNI SVET

21. Povezava posameznih članov NS z družbo? (član NS je lahko v več kategorijah)

Funkcija / poklic / vloga	Število članov NS
Predstavniki zunanjega delničarja - zunanji delničar	
Predstavniki zaposlenih	
Član uprave / zaposleni v obvladujoči družbi	
Neodvisni strokovnjaki	
Predstavniki družbe s katero vaša družba pomembneje sodeluje	
Drugo	
Bivši zaposleni	
Bivši član uprave	
Pravni svetovalec uprave	

Finančni svetovalec uprave	
----------------------------	--

22. Koliko članov vašega NS so obenem tudi?

	Št. članov
Člani uprave drugih družb	
Člani NS drugih družb	

23. Višina sejnine za člana NS

	Predsednik	Člani NS
Znesek za posameznega člana NS		

24. Kateri podatki o kandidatu za funkcijo člana NS so bili razkriti ob njegovem imenovanju?

- a) Drugo
- b) Ali je prejemnik listine A (*ekspertni član NS*) ali listine B (*priporočilo za članstvo v NS*)
- c) Osebna predstavitev kandidata na skupščini družbe
- d) Nič od zgoraj naštetega
- e) Izkušnje in uspešnost iz dela v drugih NS
- f) Imena družb, v katerih trenutno opravlja funkcijo člana uprave ali NS
- g) Kratak življenjepis
- h) Izkušnje v stroki
- i) Izobrazba (smer, stopnja,...)

25. Ali ste v zadnjih dveh letih uvedli kakšne ukrepe, ki bi izboljšali delo NS?

- a) Ni bilo posebnih ukrepov
- b) Zmanjšanje / povečanje št. članov NS
- c) Uvedba komisij oz. odborov NS
- d) Povečanje vloge sekretarja NS
- e) Izboljšanje sistema nagrajevanja članov NS
- f) Imenovanje neodvisnih članov / strokovnjakov v NS
- g) Izobraževanje članov NS
- h) Drugo

26. Kakšen način usposabljanja / izobraževanja članov NS uporabljate?

- a) Družba omogoča udeležbo na seminarjih in drugih izobraževalnih programih
- b) Člani gredo v družbi skozi poseben program uvajanja
- c) Ni posebnega postopka usposabljanja oz. oblike izobraževanja

27. Kolikokrat se NS sestane brez prisotnosti članov uprave?

17,52% NS družb se sestaja brez uprave, od tega **x letno**

28. Kakšna je vloga NS pri obvladovanju tveganj?

- a) Družba nima posebnega sistema obvladovanja tveganj
- b) NS aktivno sodeluje pri izdelavi mehanizma obvladovanja tveganj
- c) NS formalno potrdi mehanizme obvladovanja tveganj
- d) NS je obveščen o mehanizmih obvladovanja tveganj in o posameznih tveganjih
- e) NS je obveščen le o nekaterih tveganjih
- f) NS pri tem nima nobene vloge

29. Kakšno vlogo ima NS pri oblikovanju mehanizmov notranjega nadzora?

- a) Družba nima izoblikovanih mehanizmov sistema notranjega nadzora
- b) NS ali posebna komisija je aktivno sodelovala pri oblikovanju mehanizmov sistema notranjega nadzora
- c) NS je pregledal in formalno potrdil mehanizme sistema notranjega nadzora
- d) NS je s strani uprave na svojih sejah informiran o delovanju mehanizmov sistema notranjega nadzora
- e) NS redno preverja učinkovitost sistema notranjega nadzora
- f) NS sam preverja posamezne segmente delovanja mehanizmov sistema notranjega nadzora ("inšpekcijski" ali "ad hoc" pregledi)
- g) NS pri tem nima nobene vloge

30. Katere oblikovane komisije (odbore) ima NS družbe?

- a) Kadrovska komisija
- b) Revizijska komisija
- c) Komisija za nagrajevanje
- d) Druge
- e) NS nima oblikovanih komisij

31. Ali in kako NS vrednoti svoje delo?

- a) Ni posebnega postopka vrednotenja dela
- b) Posebna vloga predsednika NS
- c) Posebna vloga komisije NS
- d) Drugo

32. Kako so nagrajevani člani NS?

- a) Sejnine
- b) Glede na posameznikove prispevke in delo v NS
- c) Glede na uspešnost in kvaliteto delovanja celotnega NS
- d) Glede na uspešnost poslovanja družbe
- e) Skladno s kriteriji za izvolitev, delo in nagrajevanje Združenja članov nadzornih svetov

33. Ali se vam zdi udeležba na dobičku ustrezen način nagrajevanja članov NS?

- a) Da
- b) Ne, primernejše se mi zdi _____

* Opomba: Vsi finančni podatki so prikazani v bruto zneskih