

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Teja Bedrač

**Korporacije in njihovo upravljanje: Primerjava ZDA in EU**

Diplomsko delo

Ljubljana, 2012

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Teja Bedrač

Mentor: red. prof. dr. Bogomil Ferfila

**Korporacije in njihovo upravljanje: Primerjava ZDA in EU**

Diplomsko delo

Ljubljana, 2012

## **ZAHVALA**

Moja družina! Hvaležna sem vam za vzpodbudo, potrpežljivost in dobro voljo, najbolj pa za vašo ljubezen in toplino, ki mi je nudila oporo in moč tudi takrat, ko ni bilo lahko. Ljubezen mojega življenja, tebi pa iskrena hvala, ker si me bodril in vzpodbujal, da sem v svojem življenju dosegla še nekaj, na kar bova oba ponosna celo življenje.

## **Korporacije in njihovo upravljanje: Primerjava ZDA in EU**

Korporacije so eden najvplivnejših predstavnikov globalnega sveta. V delovanje teh velikih in vplivnih korporacij so vključene praktično vse države sveta, ene bolj, druge manj, dejstvo pa je, da korporacije vrtijo naš svet. Upravljanje tako velikih in tako vplivnih korporacij pa seveda zahteva dobro izbran in izpopolnjeno zasnovan način upravljanja, ki lahko korporacijo izstrelji med najvplivnejše ali pa pusti v ozadju. Kakšen način upravljanja izbere, je tako vprašanje, ki za korporacijo pomeni izredno pomembno stopničko na poti do uspeha. Diplomsko delo je odraz mojega zanimanja za korporacije in njihovo upravljanje v smislu primerjave med dvema najmočnejšima velesilama na svetu, ZDA in EU. Glede na to, da se v svetu večkrat poraja ugibanje, ali je nemara ZDA kot relativno mlada, a najmočnejša »svetovna velesila« tista, ki predstavlja zgled za bolj kot ne vse segmente globalnega sveta, ali obratno, nemara to predstavlja EU kot »stara celina«, kjer se je pravzaprav vse začelo. Zdelo se mi je zanimivo, da bi se odgovoru na del tega vprašanja skušala približati v svoji diplomski nalogi.

Ključne besede: Korporacije, upravljanje, globalni svet, primerjava, velesile.

## **Corporations and their management: A comparison of USA and EU**

Corporations are one of the most influential representatives of the global world. Practically all countries of the world are included in operation of these large and powerful corporations, one more than others, but the fact is, that corporations revolve our world. Management of both large and influential corporations, of course, requires a well-selected and refined based management, which may result in the most influential corporation or corporation left in the background. An issue, how management chooses, represents extremely important podium on the road to success. Graduate work is a reflection of my interest in the corporations and their management in terms of comparison between the two world's strongest superpowers, USA and EU. Debates about global world often raise speculation that the USA might be the relatively young, but powerful »world superpower« that represents a role model for practically all segments of the global world, or vice versa, that the EU as the »old continent« where it actually all started, is the one that represents the role model in the global world. I thought it would be interesting to get close to answer part of this question in my graduate work.

Key words: Corporations, management, global world, comparison, superpowers.

## KAZALO

1 UVOD .....	6
2 METODOLOŠKI OKVIR .....	7
2.1 HIPOTEZA .....	7
2.2 RAZISKOVALNE METODE IN TEHNIKE.....	8
3 TEORETIČNA IZHODIŠČA .....	8
3.1 UPRAVLJANJE KORPORACIJ .....	8
3.2 ENOTIRNO KORPORACIJSKO UPRAVLJANJE .....	10
3.3 DVOTIRNO KORPORACIJSKO UPRAVLJANJE .....	10
3.4 DISCIPLINIRANJE MENEDŽERJEV .....	11
4 UPRAVLJANJE KORPORACIJ V ZDA.....	12
4.1 KORPORACIJSKO PRAVO V ZDA.....	13
4.2 CORPORATE GOVERNANCE.....	14
4.3 DIREKTORSKI ODBOR .....	15
4.4 KOMITEJI DIREKTORSKEGA ODBORA .....	17
5 UPRAVLJANJE KORPORACIJ V EU.....	17
5.1 HARMONIZACIJA PRAVA GOSPODARSKIH DRUŽB V EU.....	20
5.2 UREDITEV KORPORACIJSKEGA PRAVA V EU .....	22
5.3 NADZORNI SVET .....	23
5.4 DIREKTORSKI ODBOR V VELIKI BRITANIJI.....	23
5.5 PRIMERI KORPORACIJSKEGA UPRAVLJANJA V EU.....	24
6 ANALIZA .....	26
7 ZAKLJUČEK.....	30
8 LITERATURA.....	32

## 1 UVOD

Preučevanje korporacij in upravljanja le-teh nudi širok vpogled v gospodarstvo v najbolj globalnem smislu. Velike korporacije, ki danes vladajo svetu, so grajene na bazi odločno zastavljenih pravil in norm, ki jim sledi odlično manevriranje v svetu velikih strategij in podjetne naravnosti, seveda pa ne izostane tudi kapitalski vložek, ki je vendarle eden izmed najpomembnejših elementov v tej verigi. Kljub odločno zastavljenim pravilom in normam, pa se nemalokrat zgodi, da vodstvo, torej vodilni menedžerji, spremenijo razmerje interesov in namesto v dobro gospodarske družbe, upravljanje vodi v dobro interesov njih samih. Ravno zaradi tako velikih zlomov korporacij, ki so se že zgodile v preteklosti – primer je denimo korporacija Enron, postaja tematika upravljanja korporacij zelo aktualna in tako pod drobnogledom ne samo širše javnosti in strokovnjakov, ampak predvsem najpomembnejših v tem pogledu – investorjev.

Aktualnost tematike upravljanja korporacij se dandanes tako predstavlja predvsem v težnji po »zdravi« ekonomiji.

Odločila sem se, da bom v svojem diplomskem delu primerjala dve zanimivi sferi: korporacije in njihovo upravljanje v ZDA in EU.

V naslednjem razdelku bom predstavila metodološki okvir svojega diplomskega dela, sledi mu poglavje teoretičnih izhodišč. V tem poglavju bom predstavila teoretične osnove, kjer bom opredelila glavne pojme – upravljanje korporacij, upravljanje korporacij v ZDA, v EU... V nadaljevanju bom skozi analizo združila pridobljena teoretična znanja in jih primerjala med seboj. Po končani analizi pa bom ugotovitve sklenila v zaključku, v katerem bom pridobljena znanja in ugotovitve s hipotezo skušala potrditi ali pa ovreči. Sledi še navedba in seznam uporabljene literature.

## **2 METODOLOŠKI OKVIR**

### **Predmet preučevanja**

Predmet preučevanja diplomskega dela je upravljanje korporacij in primerjava med načinom upravljanja korporacij v ZDA in EU. Načina, po katerih se lahko korporacija upravlja sta dva: enotirni in dvotirni sistem, pri čemer se začetki enotirnega sistema oblikujejo v ZDA, začetki dvotirnega pa v Evropi, natančneje v Nemčiji.

Pri predmetu preučevanje me je zanimal predvsem sam nastanek obeh sistemov, bistveni elementi, ki ju posedujeta oba sistema ter morebitne podobnosti in razlike. Zanimalo me je tudi, koliko se to izkazuje v priljubljenosti vsakega posebej glede na priljubljenost vsakega sistema posebej, tako v ZDA kot v EU.

### **Namen in cilji diplomskega dela**

Namen mojega diplomskega dela je v teoretičnem delu spoznati teorijo o upravljanju korporacij z podrobnejšim vpogledom v ureditev tega področja v državah ZDA in EU. Moj cilj pa je potegniti bistvene primerjave in vzporednice ter spoznati podobnosti, odstopanja in razlike med obema državama v smislu upravljanja korporacij.

### **2.1 HIPOTEZA**

Cilj mojega diplomskega dela bo potegniti vzporednice in primerjati korporacije in njihovo upravljanje v ZDA in EU. Tako bom želela spoznati temeljne razlike in podobnosti, ki me bodo pripeljale do tega, da bom – bodisi potrdila, bodisi ovrgla svoje hipoteze, ki se glasijo:

**H1:** Dvotirni način upravljanja korporacij je v nasprotju z enotirnim za neodvisnejše odločitve boljši, saj razpolaga z vsaj eno varovalko za svoje odločitve, to je nadzorni svet.

**H2:** Enotirni način upravljanja korporacij je v globalnem svetu najbolj priljubljen.

**H3:** Upravljanje korporacij v ZDA je v primerjavi z upravljanjem korporacij v EU veliko natančneje urejeno.

## **2.2 RAZISKOVALNE METODE IN TEHNIKE**

V pričujočem diplomskem delu bom uporabila naslednje raziskovalne metode in tehnike:

**1. Analiza in interpretacija primarnih virov.** S pomočjo analize primarnih virov bom dobila širši vpogled v zakonodajo in druge sprejete akte na področju upravljanja korporacij, v svojem raziskovanju pa se bom omejila na dve državi, ZDA in EU.

**2. Analiza sekundarnih virov.** S pomočjo analize sekundarnih virov mi bodo izbrana literatura in internetni viri pomagali, da bom oblikovala teoretično osnovo, ki mi bo v nadaljevanju služila za poglobljeno raziskovanje in primerjalni vidik, ki se ga lotevam v svoji nalogi.

**3. Komparativna metoda.** S to metodo bom primerjala zbrane podatke o upravljanju korporacij v ZDA in EU, kjer bom primerjala dejstva odnosov in procesov z namenom odkrivanja podobnosti in razlik.

## **3 TEORETIČNA IZHODIŠČA**

Avtorji na različne načine in iz različnih zornih kotov ter perspektiv definirajo pojem korporacijskega upravljanja, saj slednje pokriva veliko število različnih področij. So pa vsi avtorji enotni v tem, da korporacijskemu upravljanju pripisujejo veliko pomembnost in glavno vlogo pri vzpostavitvi »zdrave« ekonomije v državi.

### **3.1 UPRAVLJANJE KORPORACIJ**

Najbolj splošna definicija pojma upravljanja korporacij po Visentiniju (Bohinc 2001, 155) predstavlja zvezo med različnimi udeleženci (delničarji, direktorji, upniki itd.), ki vsi želijo načrtovati smer poslovanja in njegovo izvajanje v korporaciji.



Po Bohincu in Bratini (2005, 5) je za korporacijo značilno, da združi več oseb tako, da nastane nova oseba, praviloma različna od tistih, ki so se vanjo združevale. Korporacija je tako pravna oseba, ki jo sestavlja več oseb (članov), in od vrste korporacije je odvisno, ali mora imeti tudi določeno premoženje. Med korporacije, torej pravne osebe, ki delujejo po članskih načelih, bi tako lahko uvrstili tako društva, gospodarske družbe in javnopravne korporacije.

Korporacija je opredeljena kot umetna »oseba« oz. »tvorba«, ki je neodvisna in ločena od lastnikov in vlagateljev (Pinto in Branson 1999, 1).

Učinkovito korporacijsko upravljanje je prvi pogoj za uspešno gospodarstvo. Ta »umetna« oseba lahko tako opravlja posle v svojem imenu tako kot vsaka prava oseba. Posli se torej sklepajo, sredstva pridobivajo, pogodbe podpisujejo, obveznosti prevzemajo, vse v imenu korporacije kot umetne osebe, in ne v imenu katerega koli posameznika (Bohinc in Bratina 2005, 35).

Po Bohincu in Bratini (2005, 36) so temeljne značilnosti korporacije kot umetne tvorbe naslednje:

- Obstoj korporacije ni odvisen od tega, kdo so njeni lastniki oziroma vlagatelji.
- Korporacija ima tudi trajno pravno življenje v tem smislu, da je praviloma ustanovljena za nedoločen čas.
- Korporacije ne vodijo delničarji sami, temveč direktorski odbor.
- Delničarji lahko lastninska upravičenja prodajajo oziroma so prenosljiva na tretje osebe.

Največja prednost korporacije je tako ureditev odgovornosti za obveznosti v tej smeri, da je korporacija odgovorna z vsem svojim premoženjem, pri čemer pa delničarji za njene obveznosti nimajo odgovornosti. Prav tako je njeno prenehanje odvisno od odločitve delničarjev ter od zakonsko določenih razlogov za prenehanje.

Vendar pa Bohinc in Bratina (2005, 36) še opozarjata, da navedena dejstva veljajo za splošno vrsto korporacije, pri čemer so v mnogoterem dopustna raznovrstnejša drugačna pogodbeno uravnavanja razmerij znotraj korporacij ter do delničarjev. Opozarja tudi, da se omenjena

teorija korporacije kot »umetne tvorbe« kritizira kot nestvarna in kot personalizacija povsem abstraktnega koncepta. V ozadju korporacij so vendarle ljudje in zato je korporacija zgolj orodje, s katerim posamezniki vodijo posle.

Po Maceyu (1998, 18-21) ima korporacijsko upravljanje najmanj dve funkciji:

- Zagotavljanje načel in pravil, ki zapolnjujejo vrzeli nepopolnih podjetniških pogodb. Zakonska določila in pravila upravljanja zmanjšujejo pogodbene stroške in zagotavljajo okvir za sklepanje podjetniških pogodb.
- Zagotavljanje mehanizmov za nadzorovanje stroškov agentov. To pomeni zagotavljanje mehanizmov, ki preprečujejo in ovirajo managerje pri uveljavljanju interesov in ciljev, ki niso v skladu s tistimi, ki maksimizirajo učinkovitost in tržno vrednost podjetja. Katerikoli sistem korporacijskega upravljanja bi moral zagotoviti notranje ali zunanje mehanizme, ki bi nadomestili neučinkovit menedžment.

### **3.2 ENOTIRNO KORPORACIJSKO UPRAVLJANJE**

Enotirno upravljanje je upravljanje z direktorskim odborom. V primeru te vrste upravljanja nosi tako upravno kot nadzorno funkcijo odbor direktorjev. Ni nadzornih svetov, kar pomeni, da se interesi delničarjev ne uveljavljajo z večino v nadzornem svetu (Bohinc 2001, 286).

Enotirni sistem upravljanja korporacij je posebej značilen za ZDA in Veliko Britanijo. Glede na to, da se ti dve zelo vplivni in zglede predstavljajoči državi odločata za način enotirnega upravljanja korporacij, me obdaja pomislek – ali da ali ne - glede moje v začetku zastavljene hipoteze, ki predvideva, da je enotirni način upravljanja korporacij v globalnem svetu najbolj priljubljen. Enotirno upravljanje tako poteka brez nadzornega sveta, se pa v direktorskih odborih ameriških korporacij pojavlja vse več neodvisnih zunanjih direktorjev, ki določajo sestave komitejev za določena področja. Po O'Neilu (2002, 118) »vodenje korporacij enotirnega sistema terja večjo osebno odgovornost direktorjev po doseganju uspešnega poslovanja, saj tako vodenje nima nadzornega sveta.« Zaradi škandalov, ki so terjali davek tudi na račun kredibilnosti tega načina upravljanja, postaja ključni problem prav neodvisnost in samostojnost nadzornega dela organa.

### **3.3 DVOTIRNO KORPORACIJSKO UPRAVLJANJE**

Dvotirno upravljanje poteka z nadzornim svetom, zato sta pri tem načinu upravljanja korporacij izpostavljena dva organa: uprava in nadzorni svet, ki sta organizacijsko ločena. Poudarek je v razlikovanju med delničarji (lastniki) ter upravo, med katerima kot neke vrste »mediator« poteka navzočnost nadzornega sveta, ki usklajuje njune interese. Nadzor poslovanja, ki ga opravlja nadzorni svet, je dejansko nadzor nad delom uprave. 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 (Bajuk in drugi 2003, 70).

Največja razlika med enotirnim in dvotirnim sistemom je v tem, da je z zakonom prepovedano, da bi v nadzornem svetu sedeli menedžerji. Nadzorni organ je tako strogo ločen od uprave družbe, kar ima sicer prednosti, pa tudi slabosti. Namreč, povečanje neodvisnosti na drugi strani rezultira v zmanjšanju poznavanju in informiranosti o družbi sami zaradi nerednega zasedanja z upravo. Prav tako med slabostmi lahko izpostavimo tudi raznolik sestav delničarjev, ki v nadzornem svetu zavira proces odločanja in odzivanja korporacije na zahteve trga.

### **3.4 DISCIPLINIRANJE MENEDŽERJEV**

Mehanizmi, s katerimi države želijo disciplinirati svoje managerje, so mnogoteri.

Države zahodne Evrope so razvile različne mehanizme, ki zagotavljajo investitorjem moč in orodja za izvajanje kontrole nad managerji. Primer takšnih mehanizmov so koncentracija lastništva in glasovalnih pravic, nadzorni odbori, financiranje z dolgom na osnovi dolgoročnih vez z bankami, aktivna udeležba institucionalnih investitorjev, prevzemi, menedžerski odkupi, nagrajevanje menedžerjev glede na poslovne rezultate in zlasti pravni predpisi, ki zagotavljajo manjšinskim investitorjem zaščito in preprečujejo, da bi menedžerji delovali v lastnem interesu (Gregorič 2003, 9).

Becht in drugi (2002, 12) ločijo pet glavnih mehanizmov, ki disciplinirajo menedžerje:

- Delno koncentrirano lastništvo in kontrola v rokah enega ali nekaj velikih investitorjev.

- Sovražni prevzemi in glasovanje na podlagi zbiranja pooblastil za glasovanje, ki omogočajo koncentracijo lastništva in/ali glasovalne moči, kadar potrebno.
- Pooblaščenje in koncentracija nadzora uprave.
- Poenotenje interesov menedžerjev in investorjev s pomočjo plačilnih pogodb.
- Jasno definirane obveznosti in odgovornosti izvršnih vodij skupaj z možnostjo delničarskih pritožb na korporacijske odločitve, ki so v nasprotju z interesi investorjev, ali si prizadevajo za plačilo za pretekla dejanja, ki so škodila interesom investorjev.

#### **4 UPRAVLJANJE KORPORACIJ V ZDA**

Upravljanje korporacij v ZDA poteka enotirno. Po »Revised Model Business Corporation Act« oziroma krajše RMBCA, mora vsaka ameriška korporacija imeti direktorski odbor. Izjema je, če člen 7.32 ne določa drugače. V ameriških korporacijah so torej vsa pooblastila prepuščena direktorskemu odboru. Tu je izražena razlika med ameriško (enotirno) in evropsko zakonodajo na tem področju, na kateri upravljanje poteka dvotirno in sta uprava in nadzorni svet strogo ločena. Direktorski odbor lahko vsa pooblastila in naloge, ki mu jih določa RMBCA, izvaja sam oziroma jih »delegira« na menedžment. Če v evropskem dvotirnem sistemu ni možen prenos pooblastil iz nadzornega sveta na upravo, pa lahko direktorski odbor v ameriškem enotirnem sistemu, ki mu pripada vsa oblast, prenese pooblastila na izvršno osebje (Bohinc 2001, 187).

Delničarji oziroma lastniki kapitala (korporacij) izvolijo direktorski odbor, ki lahko pooblasti izvršilno osebje za vodenje korporacije (Emerson in Hardwicke 1997, 318). Delničarji imajo po Bohincu (2001, 204) in Kocbeku (1995, 362) tudi ostale pristojnosti:

- Zamenjava direktorjev;
- Dajanje priporočil direktorskemu odboru v zvezi s poslovanjem in kadrovskimi vprašanji;
- Spreminjanje ustanovitvenega akta in splošnih aktov korporacije;
- Potrjevanje temeljnih poslovnih odločitev direktorjev;

- Sprejemanje odločitev o osnovnih spremembah korporacije, ki se ne nanašajo na redno poslovanje;
- Izvajanje pregleda korporacijskih knjig in arhivov;
- Izbiranje korporacijskega revizorja (»če gre za korporacije, ki spadajo pod ureditev komisije za vrednostne papirje«).

Da je področje upravljanja korporacij v ZDA najbolj bolj natančno urejeno (v primerjavi s »staro celino« EU, kot predvideva moja tretja hipoteza), je zaenkrat še težko sklepati.

So pa določene zelo jasne in pregledne razmejitve glede množice primerov, kot je denimo osebna odgovornost delničarjev. Namreč, v določenih primerih se lahko ugotavlja osebna odgovornost delničarjev, saj je zaradi veljave omejene odgovornosti delničarjev, posebej izrazita odgovornost do upnikov. Po Kocbeku (1995, 365) se ugotavlja osebna odgovornost delničarjev v naslednjih primerih:

- Če korporacija ni ustanovljena v skladu s predpisi države;
- V primeru sklepanja poslov korporacije, ko ni potrebnega kapitala za tako poslovanje;
- V primeru nezakonite pridobitve dividend;
- Za obveznosti, ki so jih prevzeli od direktorjev;
- Za izplačilo mezd delavcem, zaposlenih v korporaciji, itd.

Zaradi velikih ameriških škandalov iz leta 2000, je takratni predsednik ZDA, Bush, 30. julija 2002 kot ukrep na omenjene korporacijske škandale podpisal zakon Sarbanes-Oxley Act 2002, ki je dramatično posegel predvsem na področje javnih delniških družb in njihovih revizijskih hiš ter nasploh v ureditev korporacijskega upravljanja in trga vrednostnih papirjev v ZDA. Po sprejetju tega zakona je poslovanje mnogih družb postalo znatno bolj pregledno.

#### **4.1 KORPORACIJSKO PRAVO V ZDA**

Korporacijsko pravo v ožjem smislu v ZDA obsega tisto, kar slovenska pravna teorija uvršča kot statusno gospodarsko pravo oziroma pravo gospodarskih družb. V širšem smislu pa spada v področje korporacijskega prava tudi urejanje razmerij na trgu kapitala (Bohinc in Bratina 2005, 93).

Korporacijsko pravo ZDA urejajo države vsaka posebej na državni ravni. Nekatere izmed njih imajo celo več korporacijskih zakonov. Posebnosti pravnega sistema se kažejo tudi v pravnih virih ameriškega korporacijskega prava. Tisti del korporacijskega prava, ki bi ga uvrstili pod pojem gospodarskega statusnega prava, je v pristojnosti vsake države, zato je korporacijska zakonodaja v ZDA tako številna in obsežna. Namreč, vsaka od 50 držav ima najmanj po en korporacijski zakon, nekatere tudi več. Poleg tega je gospodarsko statusno pravo z »modelnimi« zakoni urejeno tudi na federalni ravni. Večina zveznih držav te »modelne« zakone oziroma »zakonske vzorce« tudi prevzame. Na korporacijskem področju je od leta 1954 veljaven vzorčni zakon o poslovnih organizacijah, ki se imenuje »Model Business Corporation Act – MBCA« (Bohinc 2001, 173). Od tedaj je bil slednji zakon večkrat dopolnjen, nazadnje leta 1984 – »Revised Model Business Corporation Act – RMBCA«, ki po Emersonu in Hardwicku (1997, 300) predstavlja temeljni pravni vir korporacijskega prava v ZDA. Korporacijski zakon iz zvezne države Delaware ureja pooblastila in naloge podobno kot zakoni v drugih ameriških zveznih državah, in sicer: »Poslovanje in notranje zadeve vodi direktorski odbor oziroma se morajo voditi pod njegovim usmerjanjem, če drugače ne določa ustanovitveni akt.« Če ustanovitveni akt vsebuje takšno določilo, mora notranje zadeve in poslovanje korporacije urejati taka oseba ali osebe, kot določa ustanovitveni akt (Bohinc in Bratina 2005, 219). Z zakonom določen model ameriške korporacije tako v bistvu prepušča vsa pooblastila direktorskemu odboru (Bohinc in Bratina 2005, 219).

#### **4.2 CORPORATE GOVERNANCE**

Rojstvo pojma »corporate governance« sega v leto 1932, ko sta v ZDA avtorja Bearl in Means spisala delo z naslovom »Moderna korporacija in privatna lastnina«. To je bilo prvo delo do tedaj, ki se je natančneje ukvarjalo z upravljanjem korporacij. V tem delu sta avtorja ugotovila, da lastniki vodenje velikih podjetij prepuščajo menedžerjem. Prav tako pride do ločitve med lastnino in poslovanjem teh družb, posledica tega pa je vprašanje, kako lahko lastnik (principal) doseže, da bo njegovo podjetje, ki ga vodijo managerji (agent), res (poslo)vodeno v njegovem interesu in v njegovo korist. Tako imenovani problem principal-agent je tudi središčna točka problematike korporacijskega upravljanja (Bohinc in Bratina 2005, 46).

Neposreden prevod pojma »corporate governance« v slovenski jezik je razmeroma težaven. Razumevanje navedenega pojma v smislu korporacijskega upravljanja je neustrezno, če ga razumemo zgolj tako, kot ga navaja slovenska pravna literatura. Namreč, slovenska literatura besedo »korporacija« uporablja v tipologiji pravnih oseb, glede na razlikovanje med korporacijami in ustanovami, medtem ko ameriška teorija te razvrstitve ne pozna.

Pojem »ameriške« korporacije se nanaša na prevod ameriške besede »corporation«, ki sicer ustreza našemu izrazu gospodarska družba, vendar pa je pomensko mnogo širši, saj vključuje tudi raznovrstne druge pravnoorganizacijske oblike oziroma različne tvorbe s samostojno osebnostjo. Besedna zveza »corporate governance« torej pomeni upravljanje korporacij v širšem smislu, to je katerih koli družbenih tvorb, ki jim pravo podeli pravno samostojnost oziroma osebnost, ne glede na njihov pridobitni ali nepridobitni namen oziroma na njihovo javno ali zasebno naravo ter celo ne glede na rimskopravno delitev na korporacije in ustanove (Bohinc in Bratina 2005, 91).

»V ameriški literaturi se korporacija označuje kot glavno orodje kapitalizma in kot ena najrazličnejših pravnih iznajdb zahodnega političnega sistema, naslonjenih na razvoj in varstvo zasebnolastninskih pravic« (Bohinc in Bratina 2005, 93).

### **4.3 DIREKTORSKI ODBOR**

Direktorje ameriških direktorskih odborov po Bohincu (2001, 188) razlikujemo na:

- Notranje;
- Zunanje ali neodvisne direktorje.

Notranji direktorji so tisti, ki so zaposleni v korporaciji oziroma imajo pomembnejšo gospodarsko zvezo z njo. Zunanji ali neodvisni direktorji pa so posamezniki, ki nimajo gospodarskih zvez s korporacijo oziroma niso zaposleni v njej. Navadno direktorski odbori ameriških korporacij vključujejo notranje in zunanje direktorje. Po 8.03. členu RMBCA je lahko direktorski odbor z enim ali dvema direktorjema v vsaki korporaciji. Število delničarjev ni pogoj. Število direktorjev lahko, poleg ustanovitvenega akta ali notranjega akta, v skladu s »pravilnikom o inkorporaciji« ali z zakonom, določi tudi direktorski odbor sam. Seveda, če tako določa ustanovitveni akt oziroma je odboru dovoljeno spreminjati ustanovitveni akt ter

če odbor o tem lahko odlola v skladu s predpisi. Ta določila in predvsem nesoglasje delničarjev pa direktorskemu odboru onemogočajo sprejemanje novih članov (Bohinc 2001, 201). Sodobni direktorski odbor vse pogosteje opravlja funkcijo splošnega nadzora nad vodenjem poslov, v sodelovanju z izvršilnim osebjem. Danes pridobivata na pomenu dve delovanju korporacijskega upravljanja: »delničarski aktivizem in ločitev naloge glavnega izvršilnega uradnika od funkcije predsednika direktorskega odbora«. Delničarski aktivizem predstavlja povečano neformalno poseganje v upravljanje korporacij. Predvsem delovanje ločitve naloge glavnega izvršilnega uradnika od funkcije predsednika odbora še ne predstavlja del zakonodaje, po drugi strani pa že nakazuje težnjo po zmanjševanju absolutne moči menedžerja (Bohinc 2001, 207).

Po Bohincu (2001, 24) je najbolj opazna tendenca v ameriškem korporacijskem upravljanju v zadnjih dvajsetih letih povečanje števila in deleža zunanjih direktorjev v korporacijskih direktorskih odborih. Trend zmanjševanja notranjih direktorjev v odborih je bil podkrepjen s ciljem oblikovati odbore, ki bodo precej bolj neodvisni od menedžmenta. Ključna v tem smislu je njihova »neodvisnost«. Po Bohincu (2001, 25) so na voljo številne definicije, ki skušajo pojem »neodvisnega direktorja« dovolj dobro predstaviti. Direktor bo tako veljal za neodvisnega v primeru, da:

- Nikoli ni bil zaposlen v korporaciji ali v kakšni od nje odvisni korporaciji;
- Ni sorodnik katerega od zaposlenih v korporaciji;
- Ne opravlja nobenih poslov z gospodarsko družbo;
- Ni zaposlen v nobenem podjetju, ki opravlja večje storitve za gospodarsko družbo;
- Od gospodarske družbe, razen nagrade za opravljanje direktorske funkcije, ne prejema nobene druge kompenzacije.

Od zgodnjih osemdesetih let doživljajo ameriške korporacije nekakšno preoblikovanje. Med spremembami so izrazitejši predvsem podelitev obsežnejših pooblastil zunanjim direktorjem, uvajanje komitejev direktorskega odbora kot posebnih oblik upravljanja korporacij in s tem ločevanja vodstva direktorskega odbora od vodstva izvršnega osebja. Po Bohincu in Bratini (2005, 220) pa je resničnost precej drugačna od zakonsko določenega modela. Teoretično nastopajo javne korporacije kot osebe, direktorski odbori pa kot organi nadzora. Moderne direktorske odbore sestavljajo v glavnem zunanji direktorji in jasno je, da se odbor velike javne korporacije na sestanku ne more temeljito poglobiti v večino predloženih zadev. Poleg



nadzora naj bi direktorski odbori opravljali tudi druge pomembne naloge, povezane z zunanjim komuniciranjem korporacije, posebej v okviru teorije o koaliciji moči, ki poudarja socialno odgovornost korporacije.

#### **4.4 KOMITEJI DIREKTORSKEGA ODBORA**

Komiteji so telesa nadzora, ki naj bi predstavljala in zagotavljala neodvisen pregled na področjih, ki so vitalnega pomena za korporacijo. Oblikujejo se na različnih področjih, kot nadzorni in izvršilni komite, komite za imenovanja, nagrajevanja in nadomestila, pa tudi za vprašanja javne politike, za odnose z delničarji,... V nekaterih državah ZDA se dogaja, da se komiteje zakonsko omejuje ali prepoveduje, tako da tam še vedno opravljajo zgolj svetovalno vlogo. Nadzorni komite in notranji nadzor pa sta načina, ki pri enotirnem sistemu korporacijskega upravljanja ščitita predvsem interese korporacije, delničarjev, vlagateljev,... Kljub pomanjkanju pristojnosti komitejev v posameznih državah, pa poslovna praksa in zlasti večje korporacije zahtevajo ustrezen nadzor nad vodenjem in s tem zaščito delničarjev, kar naj bi zagotovilo večje pristojnosti komitejev (Bohinc 2001, 194).

Revizijski komiteji so namenjeni izvajanju in podpori nadzorstvene funkcije odbora, in sicer z občasnim preverjanjem korporacijskih procesov zbiranja finančnih podatkov, notranje kontrole in neodvisnosti zunanjih revizorjev.

Komiteji za nagrajevanje, ki odločajo o nagrajevanju izvršilnih uradnikov, so prav tako pomembni za učinkovit menedžerski nadzor. V ZDA obstaja soglasje o tem, da dobra praksa delovanja direktorskega odbora zahteva, da je komite za nagrajevanje sestavljen iz neodvisnih direktorjev.

Komite za imenovanja, ki ima pristojnost imenovati člane odbora, je tretji najpogostejši nadzorni komite v ameriških korporacijah. Oblikovanje komiteja, ki je sestavljen iz neodvisnih direktorjev, velja za dobro prakso delovanja odbora (Bohinc 2001, 26-27).

#### **5 UPRAVLJANJE KORPORACIJ V EU**

Osnovna ločnica med sistemi upravljanja korporacij v svetu je razdelitev na enotirne in dvotirne sisteme upravljanja. Vse evropske države imajo takšen sistem upravljanja, ki bi

lahko uvrstili v eno izmed teh dveh skupin. Dvotirni sistem upravljanja se je uveljavil predvsem v germanskem delniškem pravu in pravu nekaterih skandinavskih držav, enotirni sistem upravljanja pa se je uveljavil predvsem v anglo-saksonskem sistemu in v romanskih ter drugih evropskih državah. V Sloveniji je trenutno, vsaj kar se tiče delniških družb, v veljavi in uporabi predvsem dvotirni sistem upravljanja, ki pozna tri medsebojno ločene in neodvisne organe: skupščino delničarjev, nadzorni svet in upravo družbe. Vedno bolj pa se tudi pri nas uveljavlja enotirni sistem upravljanja, trend tega pa se že kaže v prehodih vodilnih družb na ta sistem upravljanja (Telekom, Adria Airways,...).

Enotirni sistem upravljanja so za svojega privzele države kot so Francija, Švica, Italija, Švedska,...in je prevladujoč tako v svetu kot tudi v EU. Po Bratini (2006, 4) je že pred uveljavitvijo uredbe o statutu Evropske delniške družbe v letu 2001, ko je Evropski svet uzakonil pravico, da delničarji sami izberejo enotirni in dvotirni sistem upravljanja, enotirni sistem upravljanja korporacij izbralo kar 13 članic EU. Na drugi strani pa so dvotirni sistem po vzoru Nemčije povzele države Avstrija, Nizozemska, Poljska, Slovaška, Hrvaška, Slovenija, Češka, Madžarska, Estonija, Latvija in Litva. Izbiro med enotirnim in dvotirnim sistemom je praviloma v preteklosti opravil kar zakonodajalec sam. Ena redkih držav, ki je uzakonila oba sistema ter tako prepustila delničarjem izbiro, je bila Francija. Po zgledu ZDA in Velike Britanije, kjer imajo značilen enotirni sistem z odborom direktorjev (Board of Directors), ki v praksi oblikuje več komisij in lahko izvrševanje poslovne politike prenese na t.i. izvršne direktorje (Executive Directors) in druge vodilne uslužbenke (Officers). Po Bratini (2006, 4) zelo podobno velja tudi v Italiji, kjer se oblikuje t.i. administrativni svet (Consiglio di amministrazione), ki v skladu s statutom družbe nekatere svoje pristojnosti prenese na izvršni odbor (Comitato esecutivo) ali na posamezne člane. Prav tako se tudi v Švici oblikuje upravni odbor (Verwaltungsrat), ki pa mora biti sestavljen iz družbenikov in lahko v skladu s statutom prenese poslovanje in zastopanje družbe na nekatere svoje člane (Delegierte) ali tretje (Direktoren). V Franciji ima delniška družba enotirni sistem z administrativnim svetom (Conseil d'administration), ki nato izmed svojih članov izbere predsednika (President – Directeur general), ki ima namestnika in lahko tudi druge izvršne direktorje. Od leta 2001 pa je v Franciji zaznati trend ločitve predsednika upravnega odbora (President) in glavnega izvršnega direktorja (Directeur General). Tudi na Švedskem ima upravni odbor možnost delegacije tekočih poslov na izvršnega direktorja. Za javne delniške družbe velja, da morajo imeti vsaj enega izvršnega direktorja, ki je lahko hkrati član upravnega odbora ali tretja oseba,

pri čemer je ta vezan na navodila upravnega odbora, ki mu še vedno ostane pravica zastopanja družbe.

Skupna značilnost navedenih organov je njihova kolegijska sestava in možnost delegacije izvršnih funkcij na posamezne člane ali tretje, pri čemer preostali t.i. zunanji člani upravnega odbora izvajajo predvsem nadzor in imajo odločilen glas pri sprejemu strateških odločitev. Po zadnjih finančnih škandalih in propadlih velikih podjetij, je zaznati trend ločitve dveh najpomembnejših funkcij v enotirnih sistemih, to sta predsednik odbora direktorjev (Chairman) in glavni izvršni direktor (CEO – chief Executive Officer). V praksi je to najpogosteje bila ena oseba, kar ji je dajalo veliko formalno in dejansko moč. Delitev teh dveh najpomembnejših funkcij v enotirnem sistemu privede do velike podobnosti z dvotirnim sistemom, kjer je funkcija predsednika uprave in predsednika nadzornega sveta že zakonsko nezdružljiva, saj je najpomembnejša značilnost dvotirnega sistema prav dosledna personalna ločitev med organoma (Bratina 2006, 4-5).

V želji po čimvečji konvergenci in približevanju obeh sistemov v razvoju korporacijskega upavljanja v svetu po besedah Gostiše prihaja do vse večjega zabrisovanja mej med njima tako v zakonodaji kot tudi v praksi. Na eni strani nadzorni sveti v dvotirnem sistemu upavljanja tako skozi zakonodajno, kot tudi skozi konkretno upravljalno prakso dobivajo vse močnejšo in odločilnejšo (neformalno) vlogo tudi na področju vodenja. Tukaj gre predvsem za strateško usmerjanje in se tako neformalno iz čistega organa nadzora v veliki meri spreminjajo tudi v organ »vodenja«. Na drugi strani pa se znotraj upravnih odborov v klasičnem enotirnem sistemu upavljanja vse bolj krepi (prej močno zanemarjena) nadzorna funkcija, postavljajo se vse bolj jasne ločnice med izvršnimi in neizvršnimi direktorji, med vodenjem in nadzorom ter med strateškim in tekočim vodenjem. Skratka, oba sistema upavljanja drug od drugega prevzemata številne ključne pozitivne elemente in se tako vsebinsko vse bolj približujeta en drugemu (Gostiša 2006, 11). V tem kontekstu je potrebno poudariti, da je Komisija EU 15. Februarja 2005 sprejela Priporočilo o vlogi neizvršnih direktorjev ali članov nadzornega sveta javnih družb in o komisijah upravnega odbora ali nadzornega sveta, kar bo prav gotovo še pospešilo konvergenco obeh sistemov upavljanja.

V prid temu govori tudi dejstvo, da je po zadnjih finančnih škandalih in propadlih velikih podjetij zaznati trend ločitve dveh najpomembnejših funkcij v enotirnih sistemih, to sta predsednik upravnega odbora in glavni izvršni direktor. V praksi je bila to velikokrat ena in

ista oseba, kar ji je dajalo veliko formalno in dejansko moč. Če se bo ta trend delitve dveh najpomembnejših funkcij v enotirnem sistemu še nadaljeval, lahko pride v končni fazi do velike podobnosti z dvotirnim sistemom, kjer je funkcija predsednika nadzornega sveta že zakonsko nezdržljiva s članstvom v upravi iste družbe.

Priporočila EU glede upravljanja delniških družb so usmerjena predvsem v naslednje smeri (Bohinc in drugi 2006, 16) :

- Vodstvena funkcija mora biti podvržena učinkoviti in neodvisni nadzorni funkciji;
- Upravni odbor mora vključevati zadostno število neizvršnih direktorjev, ki v družbi ali njeni skupini nimajo vodstvene funkcije in ki so neodvisni, to je prosti vseh bistvenih navzkrižij interesov;
- Upravni odbori morajo zagotavljati ustrezno ravnovesje med izvršnimi in neizvršnimi direktorji;
- Imenovanje neodvisnih komisij (za plače, za imenovanja, revizijska komisija).

## **5.1 HARMONIZACIJA PRAVA GOSPODARSKIH DRUŽB V EU**

Vse se je začelo s splošnimi harmonizacijskimi težnjami Evropske gospodarske skupnosti, katere preambula k Pogodbi o Evropskih skupnostih predvideva, »da bo napredek dosežen s skupnim delovanjem pri odstranjevanju pregrad, ki razdvajajo Evropo, s poudarkom na prizadevanju za izboljševanje življenjskih razmer in delovnih pogojev ter okrepitvi enotnosti gospodarstev posameznih držav članic in zagotovitvi njihovega usklajenega razvoja« (Rajgelj 2007, 25).

V Evropski uniji se je harmonizacija korporacijskega prava tako začela leta 1968, prav s sprejemom prve direktive. Od takrat je bilo sprejetih še enajst direktiv s področja korporacijskega prava in sedem na področju zakonodaje o vrednostnih papirjih.

Po Rajgljevi (2007, 25) je harmonizacija postopek oziroma način približevanja različnih pravnih redov, ki je voden od zgoraj navzdol. Pojem »harmonizacija« v najkrajši možni definiciji pomeni prilagajanje (poenotenje) različnih pravnih redov, ki niso neodvisni drug od drugega, ampak jih povezujeta sodelovanje in hierarhično višje postavljeni organi.

Osnovni cilj Pogodbe o Evropskih skupnostih je po Rajgljevi (2007, 26) oblikovanje gospodarskega prostora s svobodnim pretokom oseb, blaga, storitev in kapitala, krajše rečeno – celotnega notranjega trga. Ker so gonilna sila sodobnih tržnih gospodarstev prav kapitalne družbe, so prav te postale osrednji predmet harmonizacije prava družb.

Pomemben razlog za razvijanje harmonizacije prava družb je bila tudi želja preprečiti konkurenco sistemov prava družb v Skupnosti. Nekatere države članice niso želele, da bi se v skupnostnem pravu družb zgodilo podobno kot v ZDA, kjer posamezne zvezne države z oblikovanjem vlagateljem prijaznega korporacijskega prava vabijo družbe, naj se ustanovijo na njihovem ozemlju. Zagovorniki harmonizacije prava družb nasprotujejo, ker se bojijo, da bi konkurenca sistemov povzročila škodljivo deregulacijo pravil, namenjenih varstvu delavcev, upnikov in manjšinskih družbenikov, znižanja okoljevarstvenih standardov ter izgube davčnih prihodkov posameznih držav (Rajglj 2007, 25).

Po Rajgljevi (2007, 34) se harmonizacijski ukrepi na področju prava družb v EU lahko razdelijo na štiri generacije:

- Uvodna generacija. Že kmalu po ustanovitvi Evropske gospodarske skupnosti so se na področju prava družb pojavile prve harmonizacijske pobude, denimo predlog za oblikovanje evropske delniške družbe leta 1959.
- Prva generacija ali preskriptivni začetki harmonizacije. Za to obdobje je značilen ambiciozen, skorajda evforičen pristop k harmonizaciji. Za to obdobje so značilne predvsem podrobne in natančne določbe, ki državam članicam puščajo malo manevrskega prostora za implementacijo.
- Druga generacija ali fleksibilizacija harmonizacije. V tem obdobju gre zaznati fleksibilnejše oblike urejanja direktiv, z več avtonomije držav članic.
- Tretja generacija ali obdobje decentralizacije. Značilnost tega obdobja je pragmatičen pristop, pravo družb pa je bilo le eno od področij, kjer je bil uporabljen decentraliziran pristop.
- Četrta generacija ali model okvirnih direktiv. V tem obdobju je četrta generacija direktiv naredila še korak dlje, saj je sprejela model okvirnih direktiv. Takšen pristop spet daje prednost splošnim načelom oziroma standardom in ne togim, določajočim pravilom.

Med prednosti direktive po Rajgljevi (2007, 30) štejemo predvsem fleksibilnost in večjo svobodo pri sprejemanju ukrepov za države članice, kar olajša prenos sprejetih rešitev v nacionalne sisteme vsake države članice posebej. Glavna pomanjkljivost direktive pa je v tem, da za svoje učinkovanje potrebuje implementacijo v nacionalne sisteme, kar pa pomeni da v nasprotju z uredbo njen rezultat ne vodi do enotne ureditve v vseh državah članicah.

## **5.2 UREDITEV KORPORACIJSKEGA PRAVA V EU**

Evropsko korporacijsko pravo je v glavnem poenoteno s pomočjo direktiv, ki so obvezale države članice k prilagoditvi njihove korporacijske zakonodaje na nekaterih področjih. Po Bohincu in Bratini (2005, 61) so ta področja naslednja:

- Publiciteta oziroma javno razkritje podatkov o družbah, njihovem pravnem statusu in finančnem stanju;
- Veljavnost dejanj posameznih organov družbe v razmerju do tretjih oziroma zagotovitev varstva tretjih oseb, s katerimi družba vstopa v pravna razmerja;
- Ničnost družbe;
- Kapitalska vprašanja, povezana z ustanovitvijo in poslovanjem delniških družb, pa tudi nekatera vprašanja, ki se nanašajo na ustanavljanje delniške družbe, na normiranje obligatornih sestavin statuta;
- Vprašanja, povezana z združitvami delniških družb oziroma zagotovitev pravnega instrumentarija za zavarovanje pravnih interesov delničarjev ter upnikov družb, ki se združujejo;
- Vprašanja v zvezi s sestavo, sprejetjem in publiciteto zaključnega računa ter v tej zvezi natančno normiranje vsebine zaključnega računa in letnega poročila, metode vrednotenja, revizijski pregled in objavlanje teh dokumentov;
- Vprašanja, povezana z delitvami delniških družb, da bi zagotovili le pravno varstvo upnikov družbe, ki v postopku delitve preneha ter se njeno premoženje prenese na druge subjekte;
- Izdelava in sprejem konsolidirane bilance za skupino povezanih gospodarskih družb, da bi zagotovili le objektivno ugotavljanje finančnega položaja družb, ki so medsebojno ekonomsko povezane;

- Poenotenje publicitetnih zahtev v zvezi s podružnicami, s čimer se zagotavlja, da pravila glede publicitete podružnic ne odstopajo od pravil, ki veljajo za matične družbe oziroma za hčerinske družbe in se tako dosegajo enotni standardi glede publicitete;
- Odprava razlik med zakonodajami posameznih držav članic v zvezi z možnostjo ustanavljanja in poslovanja enoosebnih družb z zahtevo, da države članice dopustijo enoosebne družbe v pravoorganizacijski obliki družbe z omejeno odgovornostjo.

### **5.3 NADZORNI SVET**

Nemško pravo izrecno določa, da nadzorni svet ne more sodelovati pri aktivnem vodenju podjetja, to je, da ne more sprejemati odločitev, ki pomenijo vodenje podjetij; za člane nadzornega sveta in uprave namreč velja nezdržljivost teh funkcij pri posamezniku. Uprava mora nadzornemu svetu redno poročati o zadevah, ki se nanašajo na uresničevanje politike družbe, na dobičkonosnost poslovanja, na potek poslov, na celotni prihodek, o stanju v družbenih zadevah ter o kakršnemkoli poslu, ki je pomemben za družbo. Sestava nadzornega sveta je v različnih zakonodajah različna glede na vrste družb, vendar povsod izhaja iz tega, da gre za organ, ki zastopa interese, ki so širši od interesov kapitala (Bohinc in Bratina 2005, 205-206). Nadzorni svet upravo imenuje in razrešuje ter nadzira delovanje izvršnih organov, organov vodenja, oziroma najkrajše - delovanje uprave. »Nadzorni svet naj bi torej po primerjalnih zakonodajah bil vest podjetja kot namembnega premoženja s samostojnim interesom« (Bohinc in Bratina 2005, 206).

### **5.4 DIREKTORSKI ODBOR V VELIKI BRITANiji**

Po Bohincu (2001) v Veliki Britaniji obstaja samo enotirni direktorski odbor, sestavljajo pa ga izvršilni direktorji in neizvršilni direktorji. Direktorski odbor ima pooblastila za imenovanje pomožnih direktorjev ali za zapolnitev prostega mesta v odboru. Bohinc (2001, 241) še navaja, da so po zakonu v Veliki Britaniji najpomembnejše naslednje vrste direktorjev:

- Generalni direktor;
- Predsedujoči direktor;

- Alternativni direktor;
- Neizvršilni direktor;
- Direktor v senci.

Imenovanja teh direktorjev se prepušča ustanovitvenemu aktu, ki tako lahko pooblasti direktorja, da imenuje alternativnega direktorja, ki odloča v njegovem imenu na skupščinah, ki se jih direktor ne more udeležiti. Prav tako direktor v senci ni imenovan po predpisih, vendar je zavezan podjetju, posledično so njegove odgovornosti identične odgovornostim direktorja. Po angleškem zakonu »Companies Act« iz leta 1989, ima lahko družba z omejeno odgovornostjo samo enega direktorja, če ustanovitveni akt ne določa drugače. Delniška družba pa mora vedno imeti vsaj dva direktorja, medtem ko jih ustanovitveni akt lahko določa tudi več (Bohinc 2001, 242).

V enotirnih sistemih (kamor spada v svetovnem merilu ZDA, v evropskem pa Velika Britanija) ima direktorski odbor dvojno vlogo, in sicer vodenje in nadzor; tako praviloma obstajata v gospodarskih družbah dve vodilni funkciji, to sta predsednik direktorskega odbora ter glavni izvršni uradnik. Težava pa je nastala, ko je gospodarska praksa v državah z enotirnim sistemom izoblikovala način vodenja, po katerem je glavni izvršni uradnik tudi hkrati predsednik direktorskega odbora, kar je otežilo nadzorstveno funkcijo, ki jo mora direktorski odbor opravljati nad menedžmentom. Poročilo britanskega Odbora za korporacijsko upravljanje iz leta 1998 (»Poročilo 98«) je tako vztrajalo, da gre pri vodenju korporacije za dve različni funkciji in zato naj ju opravljata tudi dve različni osebi (Bohinc 2001, 243).

## **5.5 PRIMERI KORPORACIJSKEGA UPRAVLJANJA V EU**

V Evropski uniji prevladuje enotirni sistem upravljanja korporacij. V nekaterih državah zakonodaje urejajo dvotirni sistem upravljanja, ki je ponekod obvezen, ponekod pa je ustanoviteljem prepuščena odločitev o tem, da ga ali pa ne – določijo s statutom.



- **DVOTIRNI SISTEM**

### **Korporacijsko upravljanje v Nemčiji**

Nemški sistem upravljanja korporacij je vplival na številne evropske države, da so se odločile v svojo zakonodajo vpeljati različne oblike dvotirnih sistemov. Nemški korporacijski sistem je dvotiren in je tako kot model služil za vzor državam, ki so prevzele njegove značilnosti. V tem sistemu potekajo izrazite ločnice med upravo in nadzorom. Nemško korporacijsko pravo v nasprotju z ameriškim določa, da mora korporacija imeti dva različna direktorska organa, to sta Uprava (Vorstand) in Nadzorni svet (Aufsichtsrat).

Nemški sistem upravljanja korporacij tako strogo ločuje med kontrolo (nadzorom) in upravljanjem. Uprava je neposredno odgovorna za upravljanje korporacije, ima namreč vsa pooblastila in popolno samostojnost za sprejemanje vseh odločitev, ki se nanašajo na poslovanje in druge zadeve v korporaciji. Glavna naloga nadzornega sveta pa je nadzor nad delovanjem uprave gospodarske družbe, imenovanje in odpoklic članov uprave, določanje višine nadomestil in sklepanje pogodb s člani uprave v imenu korporacije v primeru konfliktov (Bohinc in Bratina 2005, 170-171).

- **OBA - ENOTIRNI IN DVOTIRNI SISTEM**

### **Korporacijsko upravljanje v Franciji**

Francija dovoljuje izbiro med obema načinoma upravljanja korporacij; to sta enotirni in dvotirni način upravljanja. Pri enotirnem načinu vodi francosko korporacijo SA (Societe anonyme) en organ – to je upravni svet, ki je odgovoren za vodenje poslov in ga sestavlja več direktorjev oziroma upraviteljev. Pri dvotirnem načinu pa ima dva organa in sicer: direktorij (Directoire), ki ima vlogo izvršilnega organa in nadzorni svet (Conceil de Surveillance), torej ločeni izvršilni ter nadzorni organ.

Direktorij je pod nadzorom nadzornega sveta, katerega člane izvoli skupščina delničarjev. Nadzorni svet se ne ukvarja z vodenjem podjetja na splošno, ampak z nadzorom vodenja. To pomeni, da lahko nadzorni svet v kateri koli stopnji obračunskega leta nadzira potek poslovanja, kot ga izvajajo člani direktorija (Bohinc in Bratina 2005, 175).

- **ENOTIRNI SISTEM**

### **Korporacijsko upravljanje v Švici**

V Švici so gospodarske družbe urejene v Obligacijskem zakoniku (OR). V Švici se oblikuje upravni odbor (Verwaltungsrat), ki mora biti sestavljen iz družbenikov in lahko v skladu s statutom prenese poslovanje in zastopanje družbe na nekatere svoje člane (Delegierte) ali tretje (Direktoren).

Švicarski korporacijski sistem je enotiren. Po švicarskem Obligacijskem zakoniku (OR) ima švicarska korporacija tri organe (Kocbek 1996, 444): Skupščina delničarjev (Generalversammlung), Direktorski odbor (Verwaltungsrat), Revizijski organ (Revisionstelle).

## **6 ANALIZA**

Skozi pričujoči izdelek se brez dvoma jasno pokažejo temeljne razlike upravljanja korporacij v ZDA in EU. Že razlike v urejanju zakonodaje na področju upravljanja korporacij med državami EU so precejšnje in se vsaj do danes, tudi države EU niso mogle povsem zediniti glede nekaterih vprašanj in najti skupnega jezika kako oblikovati »univerzalen način« po katerem bi vse države članice upravljale svoje korporacije. Če se takšna nesoglasja dogajajo že na ravni same EU, koliko je tedaj še razlik v primerjavi z ZDA? Tako bi bilo tudi težko pričakovati, da bi si bili zelo podobni zakonodaji tako različnih držav – ena na enem, ena na drugem kontinentu, ki ju ne loči zgolj geografska razdalja, temveč tudi zgodovinska in kulturna. Skozi raziskovanje sem opazila, da se glavne razlike med upravljanjem korporacij v EU in na drugi strani ZDA, najbolj kažejo v obliki in strukturi, kako je določena korporacija upravljana. Kot smo spoznali, je način upravljanja korporacij v ZDA enotirni, kar pomeni, da vsa pooblastila prepušča direktorskemu odboru, v nasprotju z nekaterimi evropskimi zakonodajami, kjer je uprava strogo ločena od nadzornega sveta. Že samo ime, »enotirni« sistem nam da vedeti, da vse odločitve potekajo po »enem tiru«, v primeru dvotirnega načina upravljanja pa po dvema. Vsa moč je v enotirnem načinu upravljanja torej združena v enem organu, v direktorskem odboru, kar ima samo po sebi kot smo že spoznali, mnoge prednosti, a tudi slabosti. Ena izmed slabosti je, da vodenje korporacij tega sistema terja večjo osebno odgovornost direktorjev po doseganju uspešnega poslovanja, kar pa se včasih izkaže za

vprašljivo. V vse večjem obsegu se namreč pojavljajo težnje, da bi se naloge glavnega izvršnega funkcionarja in na drugi strani predsednika odbora, ločevale. Temu v prid so predvsem zgovorni zlomi in propadi velikih podjetij v ZDA, kjer so lakomne uprave z neučinkovitim oziroma škodljivim vodenjem podjetje spravile na kolena. V želji po večji »neodvisnosti« odločanja, se enotirni način upravljanja tako poslužuje najemanja zunanjih direktorjev, ki kot smo že povedali v teoretičnem delu tega diplomskega dela, določajo sestave komitejev za določena različna področja. Funkcija najemanja zunanjih direktorjev tako zagotovi, da lastnik in menedžer nista ena in ista oseba in v svoji predpostavki zagotavlja, da bo vodenje podjetja učinkovitejše in preudarnejše, kot če bi to lastnik opravljal sam. V EU uniji sta v veljavi oba načina upravljanja, tako enotirni kot dvotirni, se pa vedno več držav članic odloča za enotirni sistem, po zgledu ZDA in Velike Britanije. Kot smo že spoznali, je bila Nemčija zgled za države dvotirnega sistema. Namreč, v Nemčiji se je vse skupaj začelo: strogo ločevanje upravne in izvršilne sfere, kjer upravo nadzira nadzorni svet. Ta način upravljanja je nekdanj prevzemalo večina držav, saj je nadzorni svet predstavljal nekakšno »varovalko« za delovanje uprave, saj je samovoljnost uprave prav s to »varovalko« omejena. Kljub dobremu namenu, kjer bi se omejila samovolja uprave, pa so se pokazale tudi nekatere slabosti, zaradi katerih se mnoge države manj navdušeno odločajo za ta način upravljanja. Med drugimi je najizrazitejša slabost prav dejstvo, da z strogim ločevanjem uprava - nadzorni svet izgubijo informacije, ki so za družbo izredno pomembne. Med slednje šteje predvsem pomanjkanje poročanja nadzornemu svetu in tako pomanjkanje informacij v nadzornem odboru, za kar naj bi bila kriva prav stroga ločitev med nadzornim svetom in upravo. Predpostavljali so, da člani nadzornega sveta dejansko niso vedeli natančno vsega o korporaciji, zato so sklepali, da takšne odločitve nadzornega sveta, ki ne temeljijo na dobri seznanjenosti s stanjem v korporaciji, niso dobre za korporacijo nasploh. Večina držav v EU se je že odločila za enotirni sistem upravljanja, saj glede na prakso v ZDA, ta dosega boljše rezultate kot pa dvotirni, nemški sistem, ki mu mu, kot smo že omenili, mnogi očitajo togost, preveliko formalnost, neravnotežje moči, itd. Mnoge države EU so torej sledile zgledu ZDA in Velike Britanije ter uvedle ali šele uvajajo enotirni sistem upravljanja korporacij. Je pa tudi pri tem zaznati kar nekaj slabosti, glede na spoznanja prav to, da je preveliko moči združene v eni sami osebi, to je direktorskem odboru. Res je, da zunanji direktorji ta predsodek malce omilijo, kljub vsemu pa se zastavlja vprašanje, ali ni morda prav najem zunanjih direktorjev nekakšen približek »nazaj« k vzpostavitvi nadzornega sveta, kot ga pozna dvotirni sistem, namreč še ena varovalka za odločitve uprave? Ironično bi bilo, da bi se enotirni sistem, tak

kot ga formalno poznamo, z še večjim porastom zunanjih funkcij in tovrstnih »varovalk« od zunaj skorajda in vendarle prelevil prav v dvotirni sistem, ki ga kot način upravljanja korporacij večina držav EU vedno bolj zavrača. Svojo prvo zastavljeno hipotezo, **H1**, ki se glasi: *»Dvotirni način upravljanja korporacij je v nasprotju z enotirnim za neodvisnejše odločitve boljši, saj razpolaga z vsaj eno varovalko za svoje odločitve, to je nadzorni svet«* zavračam, saj ima enotirni način upravljanja za vzpostavljanje nadzora na delu komiteje, ki opravljajo zelo podobno funkcijo kot nadzorni svet v dvotirnem načinu upravljanja. Kljub odsotnosti nadzornega sveta pri enotirnem načinu upravljanja, pa ta način upravljanja ponuja še mnoge druge elemente nadzora, s katerimi so odločitve vendarle neodvisnejše in zato ne moremo trditi, da v enotirnem načinu upravljanja ne obstaja »varovalka za samovoljne odločitve uprave«. Tudi možnost najema zunanjih direktorjev ponuja veliko možnosti, da se samovolja uprave razbije na upravljalški in menedžerski del, kjer delujeta dva povsem neodvisna pola. Tako torej ne moremo trditi, da je dvotirni način s svojim nadzornim svetom varnejši in tako boljši za neodvisnejše odločitve uprave, saj tudi enotirni način ponuja praktično identične »varovalke« za odločitve uprave.

Spoznali pa smo tudi že, da nekatere države dovoljujejo oba sistema upravljanja; torej, takšna država načina upravljanja korporacij formalno ne predpiše, temveč ponudi izbiro med enotirnim in dvotirnim načinom. Tak primer je Francija, ki je edina država, ki je uzakonila oba načina upravljanja korporacij. Glede na vse analizirane prednosti in slabosti obeh sistemov je smiselno ugotoviti, da je enotirni način upravljanja korporacij v globalnem svetu najbolj priljubljen. Zgovorno dejstvo so številne države EU, ki se odrekajo dvotirnemu načinu upravljanja in v vedno večji meri odločajo za enotirni način, po zgledu držav ZDA in Velike Britanije. S to ugotovitvijo lahko potrdim svojo drugo zastavljeno hipotezo, **H2**, ki se glasi: *»Enotirni način upravljanja korporacij je v globalnem svetu najbolj priljubljen.«*

Kot smo že dognali, korporacijsko pravo ZDA ureja vsaka država posebej, z modelnimi zakoni pa je to urejeno tudi na federalni ravni. Nekatere države imajo celo več korporacijskih zakonov, bistveno pa je, da si vsaka oblikuje svojega, sicer po vzoru in modelnem zakonu, končno dopolnjenem in izpopolnjenem v letu 1984, zakonu RMBCA. V tem pogledu se v EU vse to dogaja nekoliko drugače, čeprav je kljub vsemu zaznati velike podobnosti. V EU so se že kmalu po ustanovitvi Evropske gospodarske skupnosti, na področju prava družb pojavile prve harmonizacijske pobude. Vse se je začelo s splošnimi harmonizacijskimi težnjami Evropske gospodarske skupnosti, pri čemer je še posebej zgovorna preambula k Pogodbi o

Evropskih skupnostih. Tu gre za poenotenje različnih pravnih redov, ki jih povezujeta sodelovanje in hierarhično višje postavljeni organ. Ugotoviti torej gre, da je Evropsko korporacijsko pravo v glavnem poenoteno s pomočjo direktiv, v ZDA pa mora po »Revised Model Business Corporation Act« oziroma krajše RMBCA, vsaka ameriška korporacija imeti direktorski odbor. V ZDA pravtako vsaka država, kot smo že povedali, svoje korporacijsko pravo ureja sama, upoštevajoč zakon RMBCA, medtem ko v EU direktiva države članice zavezuje k doseganju predvidenih ciljev, medtem ko so te fleksibilne pri izbiri oblike in načina doseganja teh ciljev.

Skozi raziskovanje sem zaznala tudi izrazite podobnosti oziroma istovetnosti načina upravljanja v direktorskih odborih, v smislu primerjave EU in ZDA. Izmed držav EU je Velika Britanija država, katere gospodarski in pravni sistem je najbolj podoben ameriški ureditvi. Angleški »Companies Act« med drugim določa, da so lastniki gospodarskih družb delničarji, da družbe delujejo v interesu delničarjev in da je menedžment odgovoren delničarjem. V ZDA pa prav tako delničarji kot lastniki kapitala, izvolijo direktorski odbor poleg drugih pomembnejših pristojnosti, med katere štejemo možnost zamenjave direktorjev, spreminjanje ustanovitvenega akta, dajanje priporočil direktorskemu odboru, itd. V tem smislu je britanski enotirni sistem povsem enak enotirnemu sistemu ZDA, kjer je v prvi vrsti poudarek na pravicah in varstvu delničarjev.

Komiteji, ki jih v svojem enotirnem sistemu vzpostavlja ZDA, so telesa nadzora, ki naj bi predstavljala in zagotavljala neodvisen pregled na področjih, ki so za korporacijo najodločilnejši, med te štejemo naprimer pregled stroškov in dohodkov za določeno obdobje, pregled knjigovodstva, itd. Kot smo že rekli, je značilnost komitejev, da se oblikujejo na različnih področjih (komite za nagrajevanja, komite za imenovanja, itd), imajo funkcijo nadzora vodenja in izvajanja in tako zaščito delničarjev. Nadzorni svet, ki je značilnost dvotirnega načina upravljanja korporacij v EU, pa opravlja podobne funkcije v korporaciji. Nadzorni svet v najkrajši definiciji nadzira delovanje uprave. Uprava mora tako nadzornemu svetu redno poročati o zadevah, ki se nanašajo na uresničevanje politike družbe, to pomeni na na potek poslov, celotni prihodek, itd, torej podobno kot uprave svojim komitejem v ZDA.

Svojo tretjo hipotezo, **H3**, ki se glasi: »Upravljanje korporacij v ZDA je v primerjavi z upravljanjem korporacij v EU veliko natančneje urejeno« ne morem ne potrditi ne ovreči, saj je med obema sistemoma preveč podobnosti in enakosti, ki narekujejo, da sta obe sferi

pravzaprav le skupek globalnega sveta, ki je navdih za svoje usmeritve in način upravljanja prevzemal vzajemno. ZDA v tem primeru ni naprednejša, niti ne zaostaja, prav tako EU, ki se s svojim načinom upravljanja približuje ZDA (enotirni način upravljanja), je pa zato na drugi strani ZDA prevzela določene značilnosti dvotirnega sistema (ki se je začel z nemškim modelom v EU), saj direktorski odbori (kot lastnik) v ZDA najemajo zunanje direktorje (kot menedžerje). Oba sistema sta tako dovolj prepletena, da se ne more točno in dovolj jasno določiti, kateri od obeh načinov upravljanja je bolje urejen.

## **7 ZAKLJUČEK**

V diplomskem delu sem primerjala dva načina upravljanja korporacij: upravljanje korporacij v ZDA in upravljanje korporacij v EU. Pri izvedbi primerjave upravljanja korporacij v ZDA in upravljanja korporacij v EU sem si pomagala s tremi hipotezami, ki sem si jih zastavila v metodološkem izhodišču naloge. Z njihovo pomočjo sem tako uspela izpostaviti ključne razlike in podobnosti med upravljanjem korporacij v ZDA in na drugi strani EU, ter nadalje, v analizi združila spoznanja v ugotovitve, ki sem jih tekom preučevanja in raziskovanja uspela dognati. Ugotovila sem, da je v svetu upravljanja korporacij najbolj zaželen enotirni sistem upravljanja, ki mu v EU sledijo številne države članice, po vzoru ZDA in Velike Britanije, ki sta začetnici tega načina upravljanja korporacij. Namreč, enotirni način upravljanja je veliko bolj privlačen od dvotirnega, saj je vsa moč združena v enem organu, to je direktorskem odboru, za »neodvisnejše in strokovnejše« odločitve kot bi jih lahko sprejeli lastniki sami, pa se ta način upravljanja poslužuje tudi najemanja zunanjih direktorjev, ki zadostijo potrebam po dobrem menedžmentu korporacije. V diplomskem delu sem ugotovila tudi, da ne bi mogla z gotovostjo trditi, ali je bodisi področje upravljanja korporacij v EU bodisi upravljanja korporacij v ZDA boljše ali slabše urejeno od drugega, saj sem skozi analizo ugotovila, da sta obe sferi vpeti v globalni sistem, kjer se ves čas dopolnjujeta in ne bi bilo možno potegniti najboljših razmejitev, saj bi s tem spregledali bistvene prvine, ki jih oba sistema posedujeta: Vsak izmed njiju je v svet upravljanja korporacij po mojem mnenju prispeval lasten delež, ki ga ne gre spregledati in zato je bila vsakršna razmejitev na bolj urejen sistem od drugega – krivičen, saj sta tako ZDA kot EU, na svoj poseben način prispevala bistvene elemente, ki so danes združene v globalno celoto »upravljanja korporacij« v obeh državah, kot tudi vzor drugim po svetu. Ne gre pozabiti, da ZDA velja za svetovno velesilo in tudi njene korporacije

so (bile) in so ene najmočnejših v svetu; ne gre pa pozabiti, da ima tudi EU na tem področju veliko vlogo, saj je vloga starejših korporacij, torej korporacij z daljšo tradicijo, vsekakor nezanemarljivega pomena. Tudi pravni redi držav EU, torej starih ekonomij, predstavljajo nezanemarljiv doprinos k svetovnemu gospodarstvu, saj bi ZDA kot ena velika korporacija težko eksistirala, če v državah EU, trdno stoječih ekonomijah, ne bi pridobila svojega odobravanja, soglasja in sprejema. Ker pa so dandanes korporacije povezane v povezavah, ki so ene za drugo izjemnega pomena, je torej po mojem mnenju nemogoče razmejiti in izpostaviti »bolj urejenega, uspešnejšega in boljšega« v tem globalnem svetu nasploh (tudi korporacij), kjer tečejo povezave naprej in nazaj iz ene v drugo smer ter nazaj, kjer vlada soodvisnost in sodelovanje, kar je pa spet nova tema in povsem novo poglavje za raziskovanje. Ostaja pa dejstvo, da globalni svet postaja vedno bolj vpet v naš vsakdan, korporacije pa že obvladujejo veliko večino našega življenja in pri tem ne igra nobene vloge, ali določena korporacija prihaja iz držav onkraj luže ali iz držav stare celine, upravljalska struktura korporacije in način, kako je upravljana, pa odloči, ali se nam bo še bolj približala in tako vendarle zavzela svoj delež v globalnem svetu.

## 8 LITERATURA

Arhar, France. 2008. Upravljanje korporacij. *Bančni vestnik* 37 (1-2): 40-44.

Bajuk, Jože, Denis Kostrevec in Gorazd Podbevšek. 2003. *Kodeksi vladanja podjetjem v Evropi – Izkušnje za Slovenijo*. Dostopno prek: <http://www.zdruzenje-ns.si/zcnsweb/doc/upl/knjiga---kodeksi-vladanja-podjetjem-v-evropi.pdf> (1. december 2011).

Balmer, John M. T. 2001. Corporate identity, corporate branding and corporate marketing: Seeing through the fog. *European Journal of Marketing* 35 (3/4): 248-291.

Becht, Marco in Ailsa Roell. 1999. Corporate Governance in Europe, Blockholdings in Europe. *European Economic Review* 43 (4-6): 1049-1056.

Becht, Marco, Patrick Bolton in Ailsa Roell. 2002. *Corporate Governance and Control*. ECGI Finance Working Paper. Dostopno prek: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=343461](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=343461) (14. november 2011).

Bohinc, Rado. 2001. *Korporacijsko upravljanje: ZDA, Evropa, Slovenija*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.

--- in Borut Bratina. 2005. *Upravljanje korporacij*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.

Bohinc, Rado, Miro Cerar in Barbara Rajgelj. 2006. *Temelji prava in pravne ureditve: za nepravnike*. Ljubljana: GV založba.



Bohinc, Rado. 2008. *Gospodarske družbe: pravna pravila in sodna praksa*. Ljubljana: Nebra.

Bratina, Borut. 2006. *Zakonodajni okvir pri uvajanju enotirnega sistema upravljanja delniških družb*. Dostopno prek: [http://www.zdruzenje-ns.si/zcnswb/doc/upl/bratina\\_zakonodajni-okvir-pri-uvajanju-enotir.sist..pdf](http://www.zdruzenje-ns.si/zcnswb/doc/upl/bratina_zakonodajni-okvir-pri-uvajanju-enotir.sist..pdf) (14. november 2011).

Dallas, L. Lynne, Stephen M. Bainbridge in Rado Bohinc. 2001. *Direktorski odbor in delničarski aktivizem v ZDA in Sloveniji*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.

Dooley, Michael P. in Michael D. Goldman. 2001. Some comparisons between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law. *Highbeam Business*, 1. februar. Dostopno prek: <http://business.highbeam.com/127/article-1G1-78826203/some-comparisons-between-model-business-corporation> (15. januar 2012).

Doralt, Peter, Marijan Kocbek, Rado Bohinc, Borut Bratina, Marko Ilešič, Mirko Ilešič, Šime Ivanjko, Hilda Marija Pivka, Krešimir Puharič, Bojan Zabel in Saša Prelič, ur. 1999. *Usklajevanje slovenskega prava družb s pravom EU o gospodarskih družbah*. Maribor: Inštitut za gospodarsko pravo.

Emerson, W. Robert in John W. Hardwicke. 1997. *Business Law (3rd edition)*. New York: Barron's Educational Series, Inc.

Gostiša, Mato. 1996. *Participativni management*. Ljubljana: ČZP Enotnost.

--- 1997. *Enotirni in dvotirni sistemi korporacijskega upravljanja*. Dostopno prek: <http://www.delavska-participacija.com/clanki/ID970916.doc> (14. november 2011).

--- 2006. *Vpliv novosti na sodelovanje delavcev pri upravljanju gospodarskih družb*. Povzetek. Strokovno izobraževanje »Seznamimo se z novo gospodarsko ustavo« - celovit pregled novosti v prenovljenem ZGD-1, 10.marec 2006. Ljubljana: Center za participativni menedžment.

Gregorič, Aleksandra. 2003. Prevezeli smo slabosti obeh sistemov. *Manager plus* (5): 57-62.

Ivanjko, Šime in Marijan Kocbek. 2003. *Korporacijsko pravo: pravni položaj gospodarskih subjektov*. Ljubljana: GV založba.

--- in Saša Prelič. 2009. *Korporacijsko pravo: pravni položaj gospodarskih subjektov*. Maribor: GV založba.

Kocbek, Marijan. 1995. *Delnice in delniška družba*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

--- in Saša Prelič. 1996. Možnosti manjšinskih delničarjev oziroma družbenikov za zagotovitev izredne revizije. *Podjetje in delo* 31 (3): 351-381.

Kocbek, Marijan, Rado Bohinc, Nina Plavšak, Mirko Ilešič, Šime Ivanjko, Hilda Marija Pivka, Krešimir Puharič, Ivan Turk, Bojan Zabel, Borut Bratina, Rajko Knez, Saša Prelič, Janez Toplišek in Jožica Vindiš. 2002. *Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem*. Ljubljana: GV založba.

Korže, Branko. 2010. *Pravo družb in poslovno pravo*. Ljubljana: Uradni List Republike Slovenije.

Lejeune, Ine in Walter van Denberghe. 2004. *The enlargement of the European Union a guide for the entrepreneur*. Chichester (England): J.Wiley.

Macey, Jonathan. 1998. Measuring the effectiveness of different corporate governance systems: Towards a more scientific approach. *Journal of Applied Corporate Finance* 10 (4): 16-25.

Monks, Robert A.G. in Nell Minow. 2004. *Corporate governance*. Malden (Mass.); Oxford; Carlton (Austr.): Blackwell.

Mueller, Dennis C. 2006. *The corporation: investment, mergers and growth*. London; New York: Routledge.

O'Neill, Paul H. 2002. *Corporate Governance: The Road Back*. New York: Business Week.

Pinto, Arthur R. in Douglas M. Branson. 1999. *Understanding corporate law*. New York: M. Bender.

Pivka, Hilda Marija in Krešimir Puharič. 1994. *Pravo mednarodne trgovine* (Zbirka Učbeniki). Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.

--- 1999. *Pravo mednarodne trgovine (3. Spremenjena izdaja)*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.

Puharič, Krešimir. 2006. *Pravo družb in poslovno pravo (1. izd.)*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.

Rajgelj, Barbara. 2007. *Pravo gospodarskih družb v EU*. Ljubljana: GV založba.

Zameeruddinn Rizvana. 2003. *The Sarbanes-Oxley Act of 2002: An overview, analysis, and caveats*. Dostopno prek: <http://www.westga.edu/~bquest/2003/auditlaw.htm> (14. november 2011)

*Združenje nadzornikov Slovenije*. Dostopno prek: <http://www.zdruzenje-ns.si/zcnweb/default.asp> (14. november 2011).

Weston, John Fred, Juan A. Siu in Brian A. Johnson. 2001. *Takeovers, restructuring, and corporate governance*. Upper Saddle River (NJ): Prentice Hall.