

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Nina Humar

**Korporativno upravljanje gospodarskih družb v državni lasti:
Primerjalna analiza Slovenije in izbranih držav OECD**

Magistrsko delo

Ljubljana, 2018

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Nina Humar

Mentor: prof. dr. Rado Bohinc

**Korporativno upravljanje gospodarskih družb v državni lasti:
Primerjalna analiza Slovenije in izbranih držav OECD**

Magistrsko delo

Ljubljana, 2018

ZAHVALA

Zahvaljujem se mentorju prof. dr. Radu Bohincu za strokovno pomoč in usmerjanje pri pisanju magistrskega dela.

Zahvaljujem se staršema za vso podporo, spodbujanje in »teženje«. Vedno vama bom hvaležna za vse, kar sta mi omogočila in za vso pomoč, ki sta mi jo nudila. Magistrsko delo posvečam vama.

Hvala Mojci, ki je verjela vame, me podpirala in skrbela za mojo dobro voljo.

Hvala ostalim v družini, prijateljem in sodelavcem.

Posebna zahvala pa gre mojemu Janezu za podporo, razumevanje in ljubezen.

Korporativno upravljanje gospodarskih družb v državni lasti: primerjalna analiza Slovenije in izbranih držav OECD

Slovenija kot mlada demokracija se sooča z izzivi iskanja najboljših rešitev glede korporativnega upravljanja gospodarskih družb. V zadnjih nekaj letih se je stanje na tem področju izboljšalo, vendar se spremembe dogajajo prepočasi. Poseben izziv na tem mestu predstavljajo podjetja v državni lasti. Z Zakonom o slovenskem državnem holdingu so bili postavljeni temelji na področju kapitalskih naložb države, ki se morajo sedaj preleviti še v prakso. Skozi delo bomo spoznali korporativno upravljanje skozi zgodovino, primerjali bomo sisteme v izbranih državah OECD ter skušali ugotoviti, kateri sistem upravljanja bi lahko najbolj ustrezal gospodarskim družbam v državni lasti v Sloveniji. Pomembno dejstvo je, da družbe z dobro korporativno prakso dosegajo bistveno boljše rezultate.

Ključne besede: korporativno upravljanje, Slovenski državni holding, smernice OECD, sistemi korporativnega upravljanja, upravljanje naložb.

Corporate governance of State-owned enterprises: Comparison of Slovenia and selected OECD countries

Slovenia is a young democracy is still coping with the challenges of finding the best solutions regarding corporate governance. In the last few years, things are getting better from this point of view, but still the progress is slow. A special challenge in this field are the State owned enterprises. With the Slovenian Sovereign holding law Slovenia made the foundation in the field of state asset investments, which must be now put into practice. Throughout our paper we will discover corporate governance in the history, their foundations, we will compare governance systems in selected countries OECD. In the end, we will try to find the system, which it could be the best for State owned enterprises in Slovenia. The important fact is, that companies with a good corporate governance reach better results.

Key words: corporate governance, Slovenian Sovereign holding, OECD Guidelines, corporate governance systems, asset management.

Kazalo vsebine

1	UVOD	8
1.1	Oprelitev problema, namena in ciljev magistrskega dela	9
1.2	Metode proučevanja in zasnova dela	10
2	KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	10
2.1	Oprelitev pojma korporativno upravljanje.....	11
2.2	Kodeks korporativnega upravljanja.....	14
2.3	Zakonodajni okvir korporativnega upravljanja gospodarskih družb	15
2.4	Smernice in načela OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti.....	16
2.5	Lastniška politika države	18
3	GOSPODARSKE DRUŽBE V DRŽAVNI LASTI V SLOVENIJI	20
3.1	Zgodovina	21
3.2	Privatizacija	21
4	SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING	24
4.1	Zakon o Slovenskem državnem holdingu.....	25
4.2	Upravljanje kapitalskih naložb države.....	27
5	UPRAVLJANJE GOSPODARSKIH DRUŽB V DRŽAVNI LASTI V IZBRANIH DRŽAVAH	30
5.1	Avstrija.....	30
5.2	Francija.....	31
5.3	Italija.....	33
5.4	Nemčija	33
5.5	Velika Britanija	34

6 PRIMERJALNA ANALIZA UPRAVLJANJA GOSPODARSKIH DRUŽB V DRŽAVNI LASTI.....	36
6.1 Primerjava zakonodajnih okvirjev	36
6.2 Lastniška struktura	38
6.3 Sistemi upravljanja.....	40
6.4 Oblika upravljanja premoženja	44
6.5 Delavska participacija	44
7 SKLEPI IN PREDLOGI ZA IZBOLJŠAVE	50
8 VIRI.....	54
PRILOGA A: Primerjava elementov korporativnega upravljanja v ZUKN, ZSDH, ZSDH	61
PRILOGA B: Seznam kapitalskih naložb Republike Slovenije v letu 2018	65

Kazalo tabel

Tabela 6.1: Primerjalna analiza enotirnega in dvotirnega sistema upravljanja gospodarskih družb	42
Tabela 6.2: Sistemi upravljanja v izbranih državah	43
Tabela 6.3: Delavska participacija po državah.....	49

SEZNAM KRATIC

EU	Evropska unija	
IFC	International Finance Corporation	Mednarodna finančna korporacija
ITA	International Trade Administration	Uprava za mednarodno trgovino
OdSUKND	Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države	
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj	
SDH	Slovenski državni holding	
SOD	Slovenska odškodninska družba	
ZGD	Zakon o gospodarskih družbah	
ZSDH	Zakon o Slovenskem državnem holdingu	
ZUDDob	Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku	
ZPPOGD	Zakon o prejemkih poslovodnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti	

1 UVOD

Osrednja tema naše magistrske naloge so gospodarske družbe v državni lasti ter njihovo korporativno upravljanje. Problem učinkovitega upravljanja družb v državni lasti se pojavlja tako v Sloveniji kot tudi v drugih državah Evrope. Kot vemo se pogledi o tem, ali naj bo država vpletena v gospodarsko dejavnost spreminjajo glede na politično usmerjenost trenutne oblasti. Vsekakor moramo poudariti, da imajo prav vse države znotraj Evropske unije določen lastniški delež v gospodarskih družbah. Države imajo večinoma deleže v proizvodnem, finančnem, infrastrukturnem ter energetskega sektorju. Gospodarska kriza, ki nas je doletela v zadnjih letih, je pokazala, da »/.../trg brez države ne bi zmožl preživeti svojih lastnih zakonitosti/.../« (OECD, 2009b, str. 3). Veliko držav je s finančnimi vložki pomagala bankam in podjetjem, kar ima za posledico povečanje državne lastnine. Trend zadnjih desetletij je sicer vodil v umik države iz gospodarstva, vendar je ravno kriza pripomogla k vse večji vključenosti držav v svobodne trge (prav tam).

V nalogi smo se osredotočili na nekatere države znotraj Evropske unije, ki so tudi članice Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (dalje OECD). Odločili smo se, da bomo Slovenijo primerjali z Avstrijo, Italijo, Nemčijo, Francijo ter Veliko Britanijo. Države smo izbrali glede na prevladujoč model upravljanja družb. Poleg tega velja omeniti, da so tako Avstrija kot Nemčija ter Francija imele v drugi polovici dvajsetega stoletja velik delež podjetij v državni lasti (Chang Ha-Jon, 2007, str. 8–10). Velika Britanija pa predstavlja svojevrsten izziv, saj se veliko bolj nagiba k ameriškemu modelu upravljanja kot evropskemu. Tako ZDA kot Velika Britanija namreč poznata t.i. lastniško upravljanje, kjer je potrebno pri upravljanju podjetja zasledovati le interes kapitala.

V Sloveniji še vedno velik delež gospodarstva obvladuje država (Bohinc, 2001, str. 76). Slovenija je skozi leta že velikokrat spremenila sistem upravljanja družb v državni lasti. Nazadnje se je to zgodilo decembra 2012, ko smo sprejeli prvi Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH (2012)¹. Zakon so nato dopolnili v letu 2013, leto kasneje pa je Ministrstvo za finance Republike Slovenije že oblikovalo nov zakon o Slovenskem državnem holdingu (dalje SDH), ki je še sedaj v veljavi. Po zadnjih spremembah naj bi nov zakon

¹ Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH. (2012). *Uradni list Republike Slovenije št. 105/12*. 27. december.

pripomogel k ločitvi funkcije države kot lastnice kapitalskih naložb od ostalih funkcij (Ministrstvo za finance, 2013). Po novem zakonu se je SDH oblikoval v delniško družbo, sestavljeno iz posameznih kapitalskih naložb v državni lasti. Koncentrirano upravljanje državnih naložb tako omogoča povečevanje vrednosti naložb, izvrševanje pravic delničarjev, pridobivanje in razpolaganje z novimi in starimi naložbami (prav tam).

OECD je že leta 1999 sprejel Načela korporativnega upravljanja, katera so nato preoblikovali v letu 2004 (OECD, 2009a). Načela sicer niso zavezujoča, vendar predstavljajo smernice za razvoj tako javnih kot zasebnih družb. Istega leta so za potrebe upravljanja družb v državni lasti oblikovali Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti (OECD, 2009b).

Z namenom poenotiti standarde upravljanja in vodenja gospodarskih družb, so številne institucije oblikovale t.i. kodekse upravljanja gospodarskih družb. V teh kodeksih lahko najdemo priporočila za vzpostavitev dobrega sistema upravljanja, razmerja med upravo, delničarji, državo ipd. Določbe kodeksa niso zavezujoče, vendar morajo gospodarske družbe vsakršno odstopanje javno objaviti (Bratina in Pašić, 2010, str. 1482). Poleg tega je Slovenska odškodninska družba (dalje SOD) maja 2013 oblikovala tudi Kodeks upravljanja kapitalskih naložb Republike Slovenije, kateri določa načela, merila, postopke ravnanja ter pričakovanja od družb s kapitalskimi naložbami države (SOD, 2013, str. 5).

1.1 Opredelitev problema, namena in ciljev magistrskega dela

Cilj naloge je predstaviti različne modele upravljanja gospodarskih družb v državni lasti, prikazati njihove prednosti in slabosti. Za to temo smo se odločila, ker menim, da v Sloveniji nimamo sistema, ki bi zagotavljal dovolj učinkovito korporativno upravljanje podjetij v državni lasti. Namen naloge je torej poiskati najbolj učinkovit model upravljanja državnih naložb in optimalno rešitev, ki bi jo lahko vpeljali v Sloveniji.

Raziskovala sem procese upravljanja družb v državni lasti v Sloveniji ter izbranih državah. Proučili smo različne upravljaljske modele, primerjali njihove prednosti in slabosti. Poleg tega smo primerjali pravne okvire ter iskali primere dobre prakse. V zaključnem delu smo pripravili predloge izboljšav trenutne zakonodaje, ki bi jih lahko vpeljali v Sloveniji.

Na osnovi literature smo oblikovali sledeče hipoteze:

- Slabo korporativno upravljanje povečuje tveganje za neučinkovitost podjetij v državni lasti.
- Višja stopnja delavske participacije pripomore k boljšemu upravljanju podjetij v državni lasti.
- Holding je najboljša rešitev za korporativno upravljanje podjetij v državni lasti v Sloveniji.

1.2 Metode proučevanja in zasnova dela

Pri pisanju magistrskega dela sem kot metode raziskovanja uporabila analizo primarnih in sekundarnih virov z različnih področij. V teoretičnem delu naloge smo opredelili osnovne pojme za lažje razumevanje vsebine, opisali smo korporativno upravljanje gospodarskih družb v državni lasti, predstavili Slovenski državni holding ter zakonodajo tega področja, v zadnjem delu teoretičnih postavk pa smo predstavili še posamezne modele upravljanja gospodarskih družb v državni lasti. V empiričnem delu pa sem se osredotočila na iskanje vzporednic, prednosti in slabosti posameznih modelov upravljanja ipd. V empiričnem delu naloge smo izvedli primerjalno analizo upravljanja gospodarskih družb v državni lasti ter zaključili s predlogi za izboljšave zakonodaje na tem področju. Iskali smo odgovore, na katerem področju delovanja bi lahko Slovenija povečala učinkovitost upravljanja, predvsem pa kateri so gospodarski sektorji, ki so strateški za Slovenijo.

Naloga je sestavljena iz 7 vsebinskih poglavij. Prvih pet poglavij je usmerjenih v teoretični del in predstavitev posameznih modelov upravljanja, spoznavanje vpletenih držav. Zadnji dve poglavji pa sta namenjeni primerjalni analizi področij in končnim ugotovitvam ter predlogom.

2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

V tem poglavju smo predstavili korporativno upravljanje; opredelitev pojma, zakonodajni okvir in kodekse korporativnega upravljanja.

2.1 Opredelitev pojma korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje je v slovarju slovenskega knjižnega jezika definiran kot sistem, v katerem sta gospodarstvo in politična ureditev osnovana na korporaciji. Ime korporativno upravljanje se je uveljavilo iz angleške besedne zveze *corporate governance*.

Slovenska zakonodaja pojma korporacija ne pozna, vendar je v Zakonu o gospodarskih družbah – ZGD-1² iz leta 2006 gospodarska družba opredeljena kot pravna oseba, ki opravlja pridobitno dejavnost in je organizirana kot osebna ali kapitalska družba. Nekateri pojem korporacija smatrajo kot kapitalsko družbo, kar pa je v ZGD-1 opredeljeno kot družbo z omejeno odgovornostjo, delniško družbo, komanditno delniško družbo in evropsko delniško družbo.

Za lažje razumevanje pojmov bomo tekom naloge pojem korporacija uporabljali in smatrali kot delniške družbe in družbe z omejeno odgovornostjo.

Korporativno upravljanje ima svoje začetke v Združenih državah Amerike, v letu 1932, ko sta Berle in Means ugotovila, da lastniki velikih podjetij le-teh ne vodijo, temveč prepustijo vodenje strokovnjakom – menedžerjem. Pri tem sta dokazala, da prihaja do ločene lastninske in poslovodske funkcije znotraj podjetij (Bohinc in Bratina, 2005, str. 46). Pri tem so tudi poudarjali, da je interes lastnikov bil usmerjen predvsem v materialne koristi, pri čemer sami niso imeli nikakršnih znanj oz. interesov, da bi vodili poslovodne procese družb (Bajuk, Kostrevc, Podbevšek in Krašovec, 2003, str. 8).

Korporativno upravljanje danes lahko razložimo ožje ali širše. V ožjem pomenu se korporativno upravljanje ukvarja z upravljavskimi strukturami znotraj podjetij ter razmerji med njimi (Bohinc, 2010, str. 26). Širši koncept pa se kaže v razmerju podjetja do drugih delničarjev ter vključuje vse odnose zunaj in znotraj podjetja (prav tam). Macey (1998, str. 18–21) pravi da, ima korporativno upravljanje najmanj dve nalogi: zagotavljanje načel in

² Zakon o gospodarskih družbah – ZGD-1. (2006). *Uradni list Republike Slovenije št. 42/06*. 19. april.

spoštovanje pravil ter zagotavljanje mehanizmov za obvladovanje stroškov agentov. Drugi del se navezuje predvsem na nadzorovanje menedžmenta, da deluje s ciljem maksimizacije tržne vrednosti (prav tam). Podobno sta izpostavila tudi Zajc in Gerželj (2004, str. 37), saj sta ločitev upravljanja družb in lastništva opredelila kot enega glavnih vzrokov nastanka stroškov ter posledične potrebe po urejanju tega področja z zakonodajo. Kot navedeno stroški (t.i. *agency costs*) nastanejo zaradi ločevanja funkcije upravljanja na dva dela: funkcijo upravljanja in funkcijo poslovedenja in urejajo odnos med zastopnikom in zastopanim (lastnikom kapitala) (Pučko, 2007, str. 1).

Teorija zastopništva lahko tako štejemo za temeljno teorijo korporativnega upravljanja. Pri tem je največja težava prav v odnosu med lastniki oz. principalami ter voditelji oz. agenti, saj prvi ne morejo neposredno nadzorovati dejanj druge stranke. Pomanjkanje informacij in nadzora lahko vodi do delovanja agentov v nasprotju z interesi lastnikov kapitala, kar se lahko kaže v treh oblikah: moralni hazard (angl. *moral hazard*), negativna selekcija (angl. *adverse selection*) in nepreverljivost informacij (angl. *nonverifiability*). V izogib težavam z agenti morajo principalami pripraviti pogodbe v katerih so jasno določene pravice in dolžnosti agentov (Zajc in Gerželj, 2004, str. 43). Optimalna rešitev je torej iskanje kompromisa med agenti in principalami. Agenti morajo za svoje delo biti tudi ustrezno nagrajeni in motivirani, ter tako razumejo, da maksimizacija dobička vodi tudi v povečanje njihove blaginje in ne samo principalove (prav tam).

Shleifer in Vishny (1997, str. 738) navajata, da je bistvo korporativnega upravljanja v tem, kako lastniki kapitala prepričajo menedžerje, da jim vrnejo njihov denar. Ključni del vidijo v določilih pogodb, preko katerih lastniki lahko nadzirajo porabo njihovega denarja ter delitev dobička (Shleifer in Vishny, 1997, str. 741).

International Finance Corporation (dalje IFC) korporativno upravljanje opisuje kot strukturiran sistem, v katerem so jasno določeni procesi za vodenje in nadzor družb, predvsem na področju določanja in doseganja ciljev (IFC, 2007). IFC poleg tega določa neke skupne značilnosti korporativnega upravljanja in sicer:

- Je sistem strukturiranih odnosov in postopkov, kar pomeni da ima vsak deležnik svojo vlogo. Delničarji zagotavljajo kapital ter izbirajo nadzorni svet. Nadzorni svet pregleduje delovanje uprave, le-ta sklicuje skupščine preko katerih delničarji uveljavljajo svoje interese itd.

- Odnosi med deležniki so lahko zelo problematični zaradi različnih pogledov na delovanje oz. zaradi različnih interesov. Pri tem lahko nastane konflikt med velikimi in malimi delničarji, med principalali in agenti ipd.
- Vsi deležniki sodelujejo pri vodenju družbe. Dolgoročni plan razvoja in povečevanje dobička družbe je lahko dosežen, samo če razdelimo obveznosti in dolžnosti posameznih deležnikov znotraj družbe (*prav tam*).

Pojem korporativno upravljanje se je začel pogosteje uporabljati v strokovni literaturi v osemdesetih letih v skladu s takratnim trendom uspešnih privatizacij državnih podjetij (Steger in Wolfgang, 2008, str. 6–8). V devetdesetih letih prejšnjega stoletja pa so številni strokovnjaki začeli podrobneje preučevati pojem, kar je privedlo do pogostejše uporabe termina tudi v laični sferi. Največ je k temu zagotovo pripomoglo Cadburyjevo poročilo iz leta 1992, ki je korporativno upravljanje definiral kot sistem, preko katerega so družbe vodene in nadzorovane (Cadbury, 2002).

Samo korporativno upravljanje se lahko najbolje razvija v pravno urejenih okoljih, kjer je velikega pomena transparentnost, pravičnost, vladavina prava, zaupanje v institucije. Ključni poudarki dobrega korporativnega upravljanja so:

- učinkovit nadzorni svet,
- neodvisna revizija,
- poročanje uprav in nadzornih svetov,
- obveščeni in angažirani lastniki (Deloitte, 2018).

2.2 Kodeks korporativnega upravljanja

Veliki finančni škandali in finančna kriza zadnjih let so sprožili številna vprašanja glede ustreznosti zakonodaje in regulacije korporativnega upravljanja. Prvi zametki reguliranja tega področja pa so se kazali že v prejšnjem stoletju. Prav vzpon kapitalizma, globalizacije, tehnologije so pripomogli tudi k večjemu številu propadlih podjetij, predvsem v ZDA in Veliki Britaniji. Prav kriza podjetij v državi je botrovala k nastanku prvih kodeksov korporativnega upravljanja. Namreč po propadu številnih gospodarskih velikanov so se leta 1991 v Veliki Britaniji odločili oblikovati Odbor za finančne vidike upravljanja podjetij (ang. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance), ki ga je vodil Adrian Cadbury. Odbor je leto kasneje izdal vrsto smernic in priporočil v dokumentu poznanem kot Cadburyevo poročilo, kar lahko danes štejemo kot prvi kodeks korporativnega upravljanja. Dokument je postal temelj za vodenje vseh družb, ki so trgovale na londonski borzi. Poleg tega pa so morala podjetja poročati o skladnosti vodenja oziroma v kolikor je prihajalo do odstopanj, so morali pojasniti, zakaj je do tega prišlo.

Od prve objave poročila do današnjega časa so kodeks že velikokrat dopolnili in izboljšali, postal pa je osnova za vse druge kodekse. Veliko vlogo pri razvoju današnjih kodeksov pa so imele tudi ZDA, ko so po propadu številnih podjetij po letu 2000 (npr. Enron) uveljavile t.i. Sarbanes-Oxleyev zakon, katerega glavni namen je bil reformirati računovodsko in revizijsko stroko, povečati nadzor in odgovornost organov vodenja in s tem povrniti zaupanje trgov.

Slovenija je z vstopom v Evropsko unijo morala prevzeti celotni evropski pravni red, s čimer smo morali sprejeti tudi svoje kodekse, vezane na področje upravljanja družb. Bohinc (2013, str. 147) meni, da slovenska zakonodaja sicer na tem področju še precej zaostaja za drugimi državami, saj večina pravil ni zavezujočih, ampak so navedena zgolj kot priporočila. Gospodarske družbe v Sloveniji se morajo ravnati predvsem po členih Zakona o gospodarskih družbah, na podlagi vseh zakonov, priporočil in smernic pa se nato družbe same odločijo glede sistema upravljanja. Kodeks korporativnega upravljanja družb v Sloveniji je naslovljen na družbe s kapitalsko naložbo države, njegov temelj pa je Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1³, ki je začel veljati 28. marca 2014 (SDH, 2017, str. 3).

³ Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1. (2014). *Uradni list Republike Slovenije št. 25/2014*. 11. april.

Kodeks zajema načela in priporočila dobre prakse za korporativno upravljanje družb s kapitalsko naložbo države. Namen Kodeksa je določiti standarde vodenja in nadzora v družbah s kapitalsko naložbo države ter oblikovati učinkovit sistem korporativnega upravljanja, pri čemer je cilj Kodeksa dolgoročno izboljšati poslovanje teh družb. Cilj Kodeksa je mogoče doseči z dvigom kvalitete korporativnega upravljanja v družbah s kapitalsko naložbo. Ob varovanju interesov vseh ostalih deležnikov bodo tako lahko družbe izboljšale donos na vloženi kapital države in Slovenskega državnega holdinga (v nadaljevanju SDH) ter prispevale k uresničevanju strateških cilje (SDH, 2017, str. 4).

Kodeks korporativnega upravljanja gospodarskih družb, družb s kapitalsko naložbo države narekuje, da mora biti cilj vsake tovrstne družbe doseganje njene najvišje vrednosti ter ustvarjanje čim višjega donosa za lastnike družbe (SDH, 2017, str. 11). Za doseganje tega cilja pa je potrebno upoštevati splošna načela korporativnega upravljanja OECD.

2.3 Zakonodajni okvir korporativnega upravljanja gospodarskih družb

Korporativno upravljanje gospodarskih družb je v Sloveniji opredeljeno z Zakonom o gospodarskih družbah – *ZGD-1* ter Zakonom o Slovenskem državnem holdingu – *ZSDH-1*. Na gospodarske družbe pa se nanaša tudi Zakon o prejemkih poslovodnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti – *ZPPOGD*⁴.

Zakon o gospodarskih družbah je bil sprejet 4. marca 2006 in vstopil v veljavo 4. maja 2006. S tem zakonom so določili temeljna pravila ustanovitve in nadaljnega poslovanja gospodarskih družb in samostojnih podjetnikov. Nadzor nad izvajanjem tega zakona opravljajo AJPES, Finančna uprava Republike Slovenije (FURS), Inšpektorat Republike Slovenije za delo, Tržni inšpektorat Republike Slovenije in Ministrstvo za gospodarstvo (Zakon o gospodarskih družbah – *ZGD-1*, 2006, 1. in 684. člen).

Bolj specifično pa je upravljanje gospodarskih družb opredeljeno z Zakonom o Slovenskem državnem holdingu – *ZSDH-1*, ki ureja status in delovanje zgoraj omenjenega SDH ter Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja (v nadaljevanju KAD). Prav tako ureja upravljanje naložb, ki so v lasti SDH, in naložb Republike Slovenije, ki jih upravlja SDH, ureja akte upravljanja naložb, ukrepe za krepitev integritete in odgovornosti ter

⁴ Zakon o prejemkih poslovodnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti – *ZPPOGD*. (2010). *Uradni list Republike Slovenije št. 21/2010*. 15. marec.

omejevanje tveganj za korupcijo, nasprotje interesov in zlorabo notranjih informacij pri upravljanju naložb (Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1, 2014, 1. člen).

Zakon je vzpostavljen z namenom celovitega upravljanja naložb, ki so v lasti SDH, KAD in naložb Republike Slovenije, da se nadalje vzpostavi stabilno lastništvo in hkrati loči funkcije države kot lastnice kapitalskih naložb od njenih drugih funkcij. Takšna zakonodaja omogoča znižanje stroškov upravljanja ter dolgoročno poveča donosnost in vrednost teh naložb za uresničitev gospodarskih in razvojnih ciljev, kot tudi ciljev javnega interesa (prav tam).

V prilogi A je podrobneje predstavljena krajša analiza zakonodaje na področju upravljanja kapitalskih naložb države v zadnjih nekaj letih ter primerjava elementov korporativnega upravljanja. V prilogi so predstavljene podobnosti in razlike med zakoni, ki so v zadnjih letih bili osnova za korporativno upravljanje družb v državni lasti.

2.4 Smernice in načela OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti

Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) je bila ustanovljena leta 1948 kot Organizacija za evropsko gospodarsko sodelovanje (OEEC), njen takratni namen je bil uresničevanje povojnega Marshallovega plana. Leta 1961 se je organizacija prestrukturirala ter spremenila ime v sedanje. Njen današnji namen je spodbujanje in usmerjanje držav, da bi izboljšali gospodarsko in socialno blaginjo ljudi po vsem svetu (OECD, 2017).

OECD je neke vrste stičišče informacij, »forum«, v katerem lahko vlade skupaj komunicirajo, delijo izkušnje in iščejo rešitve za skupne probleme. OECD omogoča širši vpogled na to, kaj je gonilo gospodarskih, socialnih in okolijskih sprememb, meri tudi produktivnost globalnih trgovinskih tokov in investicij, analizira in primerja podatke za napovedovanje prihodnjih trendov, ter omogoča pogled na vprašanja, ki neposredno vplivajo na vsakdanje življenje vsakega posameznika, kot so, koliko davkov plačujejo ljudje, kakšna je cena njihove socialne varnosti, kako različne države s šolskimi sistemi pripravljajo svoje mlade za sodobno življenje, pa tudi in kako se različne države spopadajo s pokojninskimi sistemi, ki bodo skrbeli za svoje državljane v njihovi pozni starosti (OECD, 2017).

OECD je torej zelo pomembna organizacija za doseganje najvišje vrednosti družb v državni lasti ter ustvarjanje čim višjega donosa za lastnike družbe. Za doseganje tega cilja so pripravili smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti, prav tako pomembna pa so

tudi njihova Načela korporativnega upravljanja. Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti (2009b, str. 15) navajajo da:

V mnogih državah članicah OECD predstavljajo družbe v državni lasti še vedno velik del BDP, zaposlovanja in tržne kapitalizacije. Razen tega družbe v državni lasti običajno prevladujejo v sektorjih javnih služb in infrastrukture, kot so energetika, transport in telekomunikacije, ki so zelo pomembni za široko populacijo in za druge poslovne sektorje. Zaradi tega je upravljanje družb v državni lasti ključno za zagotavljanje pozitivnega prispevka k učinkovitosti in konkurenčnosti celotnega nacionalnega gospodarstva. Izkušnje OECD tudi kažejo, da je dobro korporativno upravljanje družb v državni lasti prvi pogoj za ekonomsko učinkovito privatizacijo, saj so zaradi tega privlačnejše za potencialne kupce in imajo tudi višjo vrednost.

Vsebina Smernic OECD (2009b) pokriva šest poglavij in sicer:

- **I. Zagotavljanje učinkovitega pravnega in regulatornega okvira za družbe v državni lasti**

V tej postavki smernice narekujejo, da mora pravni in regulatorni okvir družb v državni lasti zagotavljati enake tržne pogoje kot privatnim družbam, ter temeljiti na Načelih korporativnega upravljanja OECD.

- **II. Državo v vlogi lastnice**

V tej postavki smernice narekujejo, da mora država delovati kot obveščena in aktivna lastnica, pri čemer mora sprejeti takšno lastniško politiko, ki bo zagotavljala pregledno in odgovorno upravljanje družb v državni lasti z zadostno stopnjo strokovnosti in učinkovitosti.

- **III. Nepristransko obravnavanje delničarjev**

V tej postavki smernice narekujejo, da so država in vse družbe v državni lasti dolžne priznavati pravice delničarjev, jih skladno z Načeli korporativnega upravljanja OECD tudi nepristransko obravnavati in jim omogočati enak dostop do korporativnih informacij. V tem delu mora država oblikovati aktivno politiko komuniciranja in posvetovanja z vsemi delničarji.

- **IV. Odnose z deležniki**

Pri čemer smernice narekujejo, da mora lastniška politika države v celoti priznavati odgovornost družb v državni lasti do deležnikov in od njih zahtevati, da poročajo o svojih odnosih z deležniki, hkrati pa mora Vlada priznavati in spoštovati pravice deležnikov, ki so osnovane na zakonih in medsebojnih pogodbah.

- **V. Preglednost in objavljane podatkov**

V tej postavki smernice narekujejo, da morajo družbe v državni lasti upoštevati visoke standarde preglednosti, ki so v skladu z Načeli korporativnega upravljanja OECD, pri čemer morajo razviti zbirno poročanje in ga vsako leto objavljati.

- **VI. Naloge odborov družb v državni lasti**

Posamezni odbori so svoje naloge dolžni opravljati pošteno in odgovorno, zanje pa morajo imeti potrebna pooblastila in kompetence ter biti pri svojem delu objektivni.

Načela korporativnega upravljanja OECD so zagotavljanje osnov za učinkovit okvir korporativnega upravljanja, kateri mora zagotavljati pregledne in učinkovite trge, biti mora konsistenten s splošnimi načeli pravne države, jasno pa mora ločiti posamezne odgovornosti med različnimi organi družbe. Okvir korporativnega upravljanja mora ščititi delničarje, jim omogočati sodelovanje, priznavati pravice in slednje omogočiti uveljavljati, jim zagotavljati zadostno obveščenost, prav tako pa mora okvir korporativnega upravljanja zagotavljati nepristransko obravnavo vseh delničarjev, vključno manjšinskih in tistih v tujih. Zraven omenjenega pa načela korporativnega upravljanja zahtevajo, da okvir korporativnega upravljanja zagotavlja pravočasno in natančno objavljane podatkov o vseh pomembnih zadevah, da je vodenje družbe strateško in, da je nadzor odbora nad menedžmentom učinkovit (Načela korporativnega upravljanja OECD, 2009a).

2.5 Lastniška politika države

Lastniška politika države se oblikuje glede na cilje, ki jih želi država doseči z državnimi naložbami. To je tudi ena glavnih Smernic OECD, ki pripomore k jasni politiki vodenja in predvsem odvrta od pasivnega lastništva brez pomanjkanja ciljev.

Oblikovanje lastniške politike in predvsem samo sprejemanje poteka v več fazah, in sicer (Rus, 2011, str. 35–39):

- I. faza:

Oblikovanje lastniške politike vključuje posvetovanje z zainteresiranimi stranmi glede posameznih podjetij. Že pri pripravi osnutka morajo sodelovati številni deležniki (ministrstva, parlament, državni organi),

- II. faza:

Strokovni pogovor s prizadetimi strankami oz. predhodno pridobivanje soglasij glede osnovnih usmeritev vlade in prizadetih strani. V tej fazi gre za sodelovanje med neposredno vključenimi deležniki o pomembnih odločitvah glede lastniške politike.

- III. faza:

Faza odločanja je pomembna predvsem z vidika širokega politične konsenza. sprejetje perspektivne in fiksne lastniške politike, katero bo podpirala večina parlamenta in katero ob volitvah ne bo potrebno spreminjati.

- IV. faza:

Zadnja faza pa se nanaša na javno predstavitev lastniške politike širši javnosti.

Oblikovanje lastniške politike pa v splošnem sledi cilju povečanja uspešnosti državnih podjetij, pri čemer se upoštevajo načela Smernic OECD, v katerih je zapisano, da mora država v vlogi lastnice »delovati kot obveščena in aktivna lastnica. Dolžna je sprejeti jasno in dosledno lastniško politiko, ki bo zagotavljala pregledno in odgovorno upravljanje družb v državni lasti s potrebno stopnjo strokovnosti in učinkovitosti« (Smernica OECD, 2009b, str. 20).

V Smernicah OECD (2009b) je zapisano tudi, da se mora država, v kolikor želi dosledno izvajati lastniško politiko, tudi ustrezno organizirati in da je za konsistentno lastniško politiko predpogoj centralizacija nadzora nad upravljanjem državne lastnine. Prav tako je zelo pomembno, da vlada vzpostavi redno in ustrezno koordinacijo državnih nadzornikov, v nadaljevanju pa tudi nadzor nad njihovim delovanjem.

Lastniška politika na eni strani predstavlja upravljavsko orodje, s katerim lahko država sistematično izvaja nadzor nad državnimi podjetji, po drugi strani pa kot politični dokument predstavlja sredstvo za komuniciranje z najširšo politično javnostjo. Z lastniško politiko se država zaveže k obvezujočim dejanjem s področja upravljanja državne lastnine in tako omogoči javnosti boljši nadzor nad delovanjem podjetij v državni lasti (Rus, 2011).

Cilji takšne politike morajo biti jasno določeni, kvalitativno ali kvantitativno. Slednji vidik je še posebej pomemben, saj prinaša direkten dobiček. Glavni cilj bi tako moral biti predvsem povečanje vrednosti državnih naložb.

Lastniška politika je torej dokument, ki od vlade zahteva, da naredi vrsto dolgoročnih odločitev, sprejetih v parlamentu in hkrati omogoča koherentnost pri upravljanju podjetij v državni lasti.

3 GOSPODARSKE DRUŽBE V DRŽAVNI LASTI V SLOVENIJI

Kot prvo je potrebno navesti dejstvo, da v Sloveniji ne delimo več na zasebno in državno lastnino, temveč imamo enotni lastninski sistem, kjer je lahko vsaka fizična ali pravna oseba lastnik, torej tudi država. Družbe v državni lasti so torej družbe, v katerih je država ali večinski lastnik ali ima pomembno manjšinsko vlogo.

Slovenija v kontekst podjetij v državni lasti šteje:

- Gospodarske družbe, v katerih ima Slovenija finančno naložbo,
- Javna podjetja in zavodi, kjer ima Republika Slovenija finančno naložbo, sredstva v upravljanju ali drugo finančno premoženje,
- Druge osebe javnega prava (javni zavodi, javne agencije, javni skladi) (Ministrstvo za finance, 2013).

V preteklosti so bil glavni upravljavci premoženja v Sloveniji ministrstva, Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. (KAD), Slovenska odškodninska družba (SOD), DSU, družba za svetovanje in upravljanje d.o.o. ter PDP, posebna družba za podjetniško svetovanje d.d.

Dogodki in posledice svetovne finančne krize so leta 2008 močno spremenili razmerje med državo in gospodarstvom. Pojavila se je predpostavka, da trg sam (brez države) ne bo zmožni preživeti svojih lastnih zakonitosti in bo morala država odigrati pomembno vlogo na področju gospodarstva.

Družbe v državni lasti v državah znotraj Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (*Organization for Economic Cooperation and Development* – v nadaljevanju OECD) še vedno prinesejo 20 % bruto domačega proizvoda ter zaposlujejo približno 10 % ljudi (Bohinc, 2010, str. 60).

Republika Slovenija je pomembna lastnica premoženja v gospodarskih družbah, ki so ga ustvarjale generacije v preteklosti vse do danes. To premoženje pa danes predstavlja osnovo za izvajanje ključnih funkcij države, tako z vidika zagotavljanja infrastrukturnih nalog, kot z

vidika usklajenega spodbujanja zdravega in trajnostnega gospodarskega razvoja ter drugih strateških ciljev (Vlada, 2015).

3.1 Zgodovina

Pojem državna lastnina se pojavil že leta 1929 v času prve večje finančne krize, ko se je vloga države v gospodarstvu močno povečevala. Nacionalizacije, ki so sledile uničenju po II. svetovni vojni in obsežni povojni rekonstrukciji, so državo postavile v središče ekonomskega dogajanja, v vlogo lastnice. Nacionalizacija bank ter infrastrukture pa tudi nacionalizacija težke industrije, je v roke nekaterih držav potisnila kar polovico vsega kapitala (Toninelli, 2000; La Porta et. al., 1999).

Slovenski sistem upravljanja naložb je zmes angloameriškega in evropskega sistema, saj imajo slovenska podjetja več velikih lastnikov z enakomerno razdelitvijo moči. Kaj je privedlo do tega? Leta 1992, leto dni po osamosvojitvi, smo sprejeli Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij - *ZLPPC*⁵, ki je urejal lastninjenje družbenega premoženja. Zakon od leta 1998 ni več v veljavi.

3.2 Privatizacija

Privatizacija se je pojavila v osemdesetih letih prejšnjega stoletja, ko so bile države zaradi finančne krize (visokih davkov in praznih državnih blagajn) primorane prodati nekatera državna podjetja in gospodarske družbe. S privatizacijo so pridobili nekaj prihodkov v prazne državne blagajne, predvsem pa so se znebile odgovornosti za usodo nekaterih velikih podjetij, katerih obstoj in konkurenčnost sta temeljila na državni pomoči in so po privatizaciji doživela prestrukturiranja z veliko izgubo delovnih mest (Toninelli, 2000; La Porta in drugi, 1999).

Po razpadu Jugoslavije se je pojavila potreba po prestrukturiranju gospodarstva iz ekstenzivnega v tržno. Privatizacija, ki se je takrat ponujala kot univerzalna rešitev, se je kar hitro izkazala za zelo omejeno in ne povsem učinkovito, saj so številni pozabili upoštevati dejstvo, da privatizacija pomeni zgolj prenos lastniških pravic iz javnega sektorja na zasebne investitorje, ki pa morajo za to tudi plačati. Finančna kriza je kar hitro opomnila na

⁵ Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij – ZLPPC. (1992). *Uradni list Republike Slovenije št. 55/92*. 20. november.

neučinkovitost privatizacije, saj večina investorjev ni imela svojega denarja, izhajali in zanašali so se na sposojen denar, ki je v nekaterih državah tako ali tako prihajal iz državnih bank. Investitorji in institucije so se kar hitro zavedali, da privatizacija ni del rešitve, prav nasprotno; privatizacija predstavlja osrednji problem, zato je nastopila ponovna »nacionalizacija«, ki pa se v današnji praksi tudi ni izkazala kot učinkovito (Rus, 2011). V Sloveniji ravno nasprotno.

Slovenija je specifičen primer, saj je na lastniško strukturo po razpadu Jugoslavije vplival predvsem Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij, ki je bil sprejet leta 1992. Zakon je združeval elemente decentraliziranega pristopa ter množične privatizacije.

Decentralizirani model je določil, da se:

- 20 % delnic prenese na paradržavni pokojninski sklad in odškodninski sklad (na vsakega po 10 %),
- 20 % delnic prenese na PID (zasebno upravljani privatizacijski skladi), z namenom zbiranja lastniških certifikatov od državljanov,
- 20 % delnic zamenja za lastniške certifikate notranjih lastnikov (vodilni delavci, zaposleni in nekdanji zaposleni),
- 40 % delnic lahko nameni:
 - za odkup s strani notranjih lastnikov,
 - za menjavo z lastniškimi certifikati državljanov preko javnih prodaj delnic ali preko certifikatov, zbranih v PID,
 - za odkup s strani strateških lastnikov (Simoneti in drugi, 2001, str. 6).

Iz takratne privatizacije je bil del dejavnosti izključen, kar je pomenilo, da so bili zaposleni prikrajšani za deleže v teh podjetjih. Zakonodaja glede privatizacije je namreč določala, da je bilo 40% vsakega podjetja namenjenega državi oz. enemu izmed državnih skladov (razvojni, pokojninski in odškodninski). Večina finančnega sektorja in gospodarske infrastrukture je tako končala v neposredni državni lasti.

Panoge, ki so bile takrat izvzete:

- podjetja oz. pravne osebe, ki opravljajo dejavnosti posebnega družbenega pomena oz. gospodarske javne službe
- banke in zavarovalnice
- podjetja, ki prirejajo igre na srečo

- podjetja, preoblikovana po Zakonu o zadrugah
- podjetja, preoblikovana po zakonu, ki ureja gozdove
- podjetja v stečajnem postopku (Bohinc, 2016, str. 361).

Po navedbah Bojana Ivanca, vodje analitske skupine pri Gospodarski zbornici Slovenije (GZS), so podjetja v državni lasti med letoma 2007 in 2014 povzročila kar 13 milijard evrov stroškov. Večji del tega enormnega zneska je bila posledica dokapitalizacije podjetij, predvsem bank, javni dolg pa se je zaradi 8,3 milijarde evrov visokih transferjev od davkoplačevalcev k problematičnim podjetjem in bankam v sedmih letih povečal iz 22,7 % na 82,2 % BDP. Slovenska državna podjetja tudi pogosto zaostajajo za konkurenti v zasebni lasti; vsa slovenska podjetja so lani okrepila svoje prihodke iz 3,31 milijarde evrov na 81,78 milijarde evrov, prihodki družb z državnim lastništvom pa so upadli za kar 7,5 odstotka, na 18,5 milijarde evrov. Ivanc kot vzrok za slabše poslovanje državnih podjetij navaja napačen fokus državnih podjetij, saj se osredotočajo na »kupovanje« socialnega miru, namesto na dobiček (Bratančič in Kapitanovič, 2016).

4 SLOVENSKI DRŽAVNI HOLDING

Slovenski državni holding (v nadaljevanju SDH) je bil ustanovljen 26. aprila 2014 z uveljavitvijo Zakona o slovenskem državnem holdingu. SDH je nastal s preoblikovanjem Slovenske odškodninske družbe (SOD d.d.), z namenom vzpostavitve bolj preglednega, strokovnega in koncentriranega upravljanja kapitalskih naložb države, ki bo ločeno od vsakodnevne politike in njenih ostalih funkcij. Ustanoviteljica in edina delničarka SDH je Republika Slovenija, katere cilj je povečati vrednost naložb in tako zagotoviti čim višji donos za lastnike (SDH, 2014).

Zakon jasno opredeljuje cilje na področju upravljanja, in sicer:

- povečanje vrednosti naložb,
- zagotavljanje višjega donosa,
- drugi strateški cilji.

Eden glavnih ciljev SDH so tudi povečanje uspešnosti družb ter učinkovitosti nadzornih svetov. V ta namen so znotraj SDH vzpostavili tudi neodvisno kadrovsko komisijo.

SDH deluje kot delniška družba z dvotirnim sistemom upravljanja, katero sestavljajo skupščina, nadzorni svet, uprava in ekonomsko socialni strokovni odbor. Nadzorni svet SDH šteje 9 članov, katere izvoli državni zbor z absolutno večino. Štirje člani so imenovani na predlog vlade, štiri na predlog poslanskih skupin, en član pa je predlagan s strani Komisije državnega zbora Republike Slovenije za nadzor javnih financ. Njihov mandat traja 5 let, z možnostjo podaljšanja. Uprava sestavljajo 3 člani, predsednik in dva namestnika. Člani uprave so imenovani s strani nadzornega sveta, ki objavi razpis za iskanje teh kadrov. Mandat uprave traja štiri leta, z možnostjo podaljšanja.

Politika upravljanja naložb SDH se deli na dva dela, in sicer na:

- splošni del, ki vsebuje temeljni okvir delovanja in nekatere temeljne usmeritve SDH ter
- posebni del, ki določa pravila postopanja v posameznih situacijah.

Pri politiki upravljanja pa je potrebno upoštevati tudi sledeče zakone in dokumente:

- Zakon o slovenskem državnem holdingu (ZSDH-1),
- Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1),
- Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI),
- Statut Slovenskega državnega holdinga, d.d.,
- Letna poročila Slovenskega državnega holdinga, d.d.,
- Strategija upravljanja in letni načrt upravljanja naložb države,
- Kodeks korporativnega upravljanja kapitalskih naložb države,
- Priporočila in pričakovanja Slovenskega državnega holdinga,
- Pravilnik o pogojih, merilih in postopku za vrednotenje, ugotavljanje primernosti in selekcioniranje kandidatov za člane organov nadzora družb s kapitalsko naložbo države ter
- Izhodišča Slovenskega državnega holdinga za glasovanje na skupščinah družb (SDH, 2014).

Temeljne dejavnosti SDH so dejavnost holdingov, dejavnost finančnih storitev (razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov), dejavnost oddajanja in obratovanja lastnih in najetih nepremičnin ter dejavnost izobraževanj, izpopolnjevanj in usposabljanj (prav tam).

Ustanovitev SDH ne rešuje neposredno problema ločevanja med lastniško funkcijo države in drugimi državnimi funkcijami. Poleg tega SDH ni del državne uprave, kot je bila pred tem AUKN. Za agencijo so takrat veljali javnofinančni predpisi, njeni zaposleni so bili podvrženi zakonom, ki veljajo za javne uslužbence. AUKN je bila samostojna in neodvisna entiteta, katera ni potrebovala političnega nadzora. SDH pa je gospodarska družba, katere edini lastnik je država (Bohinc, 2013, str. 255–6). Zaradi tega na relaciji SDH – država prihaja do trenj, saj SDH ni niti neodvisen, niti samostojen in zasleduje voljo lastnika, torej države. Poleg tega Smernice OECD določajo, da mora za družbe v državni lasti veljati popolna avtonomija poslovanja.

4.1 Zakon o Slovenskem državnem holdingu

Prvi zakon o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH) je bil sprejet 23. 10. 2012 in vstopil v veljavo 28. 12. 2012. Zakon so nato spremenili marca 2014 in je veljaven od 26. 4. 2014. Zakon ureja delovanje in upravljanje naložb SDH, delovanje Kapitalskih družb pokojninskega

in invalidskega zavarovanja, d. d. (KAD), ureja akte upravljanja naložb, določa ukrepe za krepitev integritete in odgovornosti ter omejevanje tveganj za korupcijo, nasprotje interesov in zlorabo notranjih informacij pri upravljanju naložb (Zakon o slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1, 2014).

Namen *ZSDH-1* je ločiti funkcije države kot lastnice kapitalskih naložb od drugih državnih funkcij, vzpostaviti pregleden sistem upravljanja naložb, ki omejuje tveganja za korupcijo ter druga neetična ravnanja, upravljanje naložb skladno s slovenskimi in mednarodnimi smernicami dobre prakse (Zakon o slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1, 2014).

V okviru Zakona so izpostavljena tudi temeljna načela, katera mora spoštovati SDH pri svojem delovanju. Načela upravljanja kapitalskih naložb države so podrobneje opredeljena v zakonu od 5. do 9. člena in so :

- načelo skrbnosti in odgovornosti (člani organov SDH morajo ravnati kot skrben gospodar, skladno z zakoni, strateškimi cilji ipd.),
- načelo neodvisnosti (organi SDH morajo delovati samostojno in niso vezani na navodila politike ali državnih organov),
- načelo preglednosti (upoštevanje sprejetih aktov upravljanja, predvsem z namenom zagotavljanja odgovornosti in sledljivosti poskusov vplivanja),
- načelo gospodarnosti (skrbno in učinkovito delovanje z namenom uresničevanja ciljev opredeljenih v aktih upravljanja) (Zakon o slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1, 2014, 5.–9. člen).

V zadnjo različico zakona so med drugim vključili tudi ukrepe za krepitev integritete in odgovornosti, ki so bili pred tem urejani samo s strani neobvezujočega Kodeksa in drugih aktov SDH (Bohinc, 2016, str. 378).

V poglavju o privatizaciji smo omenili določene panoge, ki so bile takrat izvezete iz neposrednega lastninjenja in so prešle direktno v državno last, brez možnosti, da bi delavci teh podjetij pridobili deleže. Tudi pri pisanju zakonov o slovenskem državnem holdingu oz. že pred tem, ko so ustanovili Agencijo za upravljanje kapitalskih naložb države, nihče ni pomislil, da bi lahko vsaj sedaj zagotovili enak položaj pri lastninjenju tudi delavcem teh podjetij (Bohinc, 2016, str. 362).

Poleg tega je ena izmed pglavitnih težav SDH tudi sama pravnoorganizacijska oblika. Holding naj bi se namreč ravnal po zakonih zasebnega prava, torej ZGD, hkrati pa naj bi ravnal v javnem interesu, kar je popolnoma skregano z logičnim razmišljanjem. Holding bi moral delovati kot samostojna entiteta, ki opravlja dejavnost vodenja, financiranja in razvoja podrejenih gospodarskih družb ter s tem stremeti k čim večjemu dobičku. Vendar ZSDH-1 postavlja številne omejitve izvajanja te dejavnosti, ki ovirajo upravljanje kapitalskih naložb države in otežujejo delovanje SDH na konkurenčnih trgih (Bohinc, 2016, str. 373).

Zakon o slovenskem državnem holdingu bi moral tudi določati, da ministrstva in vlada nimajo pristojnosti odločanja glede kandidiranja članov nadzornih svetov in upravnih odborov.

Primerjalna analiza vseh treh dosedanjih zakonov na področju korporativnega upravljanja kapitalskih naložb države se nahaja kot priloga A na koncu magistrskega dela. V njej so prikazane razlike in podobnosti med posameznimi zakoni.

4.2 Upravljanje kapitalskih naložb države

V Odloku o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države so kapitalske naložbe definirane kot »lastniški vrednostni papirji po zakonu, ki ureja trg finančnih instrumentov, ali poslovni deleži ali drugi lastniški deleži v posameznih gospodarskih družbah skladno z zakonom, ki ureja gospodarske družbe. Naložbe so torej omejene na kapitalske naložbe v gospodarskih družbah in ne obsegajo drugega premičnega in nepremičnega premoženja in pravic Republike Slovenije« (Vlada, 2016).

Osnovni cilj strategije upravljanja kapitalskih naložb države je doseganje stabilnega, uravnoveženega in trajnostnega gospodarskega razvoja ter posledično zagotavljanje stabilno dolgoročno blaginjo vseh državljanov Republike Slovenije (Vlada, 2016).

Strategija upravljanja predstavlja temeljni dokument in osnovno orodje za aktivno lastništvo države, s pomočjo katerega država sporoča konkretnim upravljavcem posameznih državnih naložb, delničarjem ter tudi splošni javnosti, vse svoje cilje v zvezi z upravljanjem družb v lasti države. Strategija upravljanja sledi tudi smernicam Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj za korporativno upravljanje družb v državni lasti (smernicam OECD), ki priporočajo, da države članice sprejmejo jasno in dosledno lastniško politiko države, ki bo

zagotavlja pregledno in odgovorno upravljanje družb s kapitalsko naložbo države s potrebno stopnjo strokovnosti in učinkovitost (Vlada, 2016).

Skladno z Zakonom o Slovenskem državnem holdingu so pripravili Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države – *OdsUKND*⁶ (2015), ki pravi, da je to:

osnovni akt upravljanja, ki določa opredelitev in razvrstitev naložb na posamezne vrste naložb, opredelitev razvojnih usmeritev Republike Slovenije kot delničarke ali družbenice družb in posamezne strateške cilje, ki jih Republika Slovenija želi uresničiti z vsako naložbo, opredeljeno kot strateško. Glede na definicijo upravljanja, kot jo določa ZSDH-1, upravljanje naložb obsega pridobivanje naložb, razpolaganje z naložbami in uresničevanje pravic delničarja ali družbenika ali vsa druga pravna dejanja v skladu z zakonom, ki ureja gospodarske družbe, in drugimi predpisi.

Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1 (2013, 10. in 11. člen) opredeljuje kapitalske naložbe na tri kategorije glede na strateško pomembnost, in sicer:

- STRATEŠKE NALOŽBE

Država v tem primeru poleg gospodarskih ciljev zasleduje tudi razvojne oz. druge pomembne cilj, povezane z izvajanjem javnih služb, pri čemer je v ospredju družbeni interes. V tem primeru država ohrani ali pridobi vodilni lastniški delež, minimalno 50 % + 1 delnica. V to skupino naložb spadajo družbe, ki imajo v lasti pomembne naravne vire ali izvajajo pomembne infrastrukturne naloge (npr. javna omrežja). Pri teh družbah je možno sklepati tudi koncesijske pogodbe, po sistemu javno-zasebno partnerstvo, pri čemer je zaslužek države koncesnina.

- POMEMBNE NALOŽBE

Pri teh naložbah država ohranja določen kontrolni delež (25 % + 1 delnica), saj imajo pomembno vlogo v ključnih razvojnih komponentah, kot npr. pri povezovanju podjetij, prenosu znanj, internacionalizaciji ipd. Znižanje deleža v teh podjetjih lahko odobri samo državni zbor, v kolikor obstaja zagotovilo za dolgoročni razvoj družbe.

- PORTFELJSKE NALOŽBE

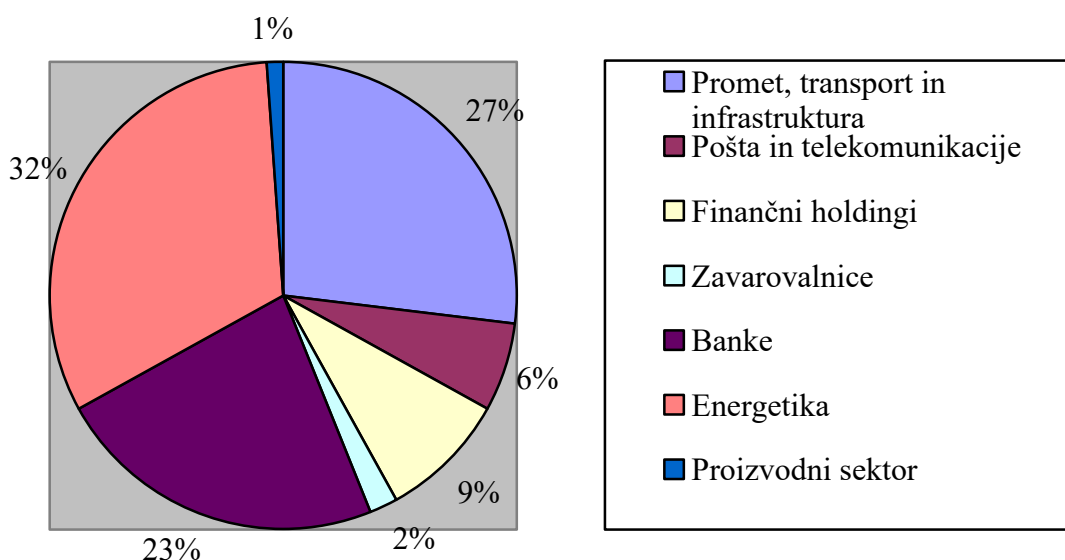
V tem primeru državi ni potrebno ohranjati deleža, vendar z njimi razpolaga izključno zaradi doseganja gospodarskih ciljev. Med njimi lahko najdemo podjetja, ki dobro poslujejo ali pa so to podjetja, ki jih je potrebno prestrukturirati.

⁶ Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države - *OdsUKND*. (2015). *Uradni list Republike Slovenije št. 53/15*. 17. julij.

SDH samostojno razpolaga zgolj s portfeljskimi naložbami, medtem ko sta drugi dve kategoriji podvrženi določenim omejitvam; SDH lahko pridobiva in upravlja kapitalske naložbe skladno s strategijo in letnim načrtom. Za naložbe, ki presegajo 20 milijonov evrov in strateške naložbe pa morajo zaprositi za soglasje vlade (Bohinc, 2016, 367–8).

Največ kapitalskih naložb ima država na področju energetike, prometa, transporta in infrastrukture ter bank, bistveno manjši delež predstavlja upravljanje kapitalskih naložb v proizvodnem sektorju, pošti in telekomunikacijah, zavarovalništvu ter finančnih holdingih (Slika 4.1).

Slika 4.1: Portfelj naložb Republike Slovenije



Vir: Vlada Republike Slovenije. (2015). Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države – *OdsUKND*.

OECD je v zadnjem poročilu septembra 2017 navedel težave, s katerimi se še vedno sooča Slovenija na področju korporativnega upravljanja v družbah v državni lasti. Kot eno izmed glavnih težav je navedeno veliko števil podjetij v državni lasti (skoraj 650 podjetij). Močno razširjeno državno lastništvo ter pogosto vmešavanje v posle s strani vsakokratnih političnih voditeljev odvrta tuje neposredne investicije (OECD, 2017, str. 51).

5 UPRAVLJANJE GOSPODARSKIH DRUŽB V DRŽAVNI LASTI V IZBRANIH DRŽAVAH

Kljub privatizaciji, ki se je zgodila v zadnjih dvajsetih letih, Slovenija ima še vedno velik delež v podjetjih v državni lasti, in ta imajo še vedno močan ekonomski vpliv v gospodarskih sektorjih (javne službe, finance in naravni viri). V svetovnem merilu predstavljajo družbe v državni lasti 20 % investicij, 5 % zaposlitev in v nekaterih državah celo do 40 % proizvodnje. V zadnjih letih se večja pritisk po izboljšanju učinkovitosti teh podjetij (World Bank Group, 2014). Bohinc (2001, 76–77) navaja, da je za gospodarstvo v Sloveniji po privatizaciji značilna struktura institucionalnega lastništva.

Družbe v državni lasti (v nadaljevanju DDL) so gospodarske družbe, javna podjetja in zavodi ter druga podjetja javnega prava (javni zavodi, javne agencije, javni skladi). Ustanovljena so po zakonu, država pa ima v njih finančno naložbo ali sredstva v državnem upravljanju (Vlada RS, 2009).

34 gospodarsko najrazvitejših držav na svetu v okviru OECD oblikuje svetovne standarde in načela v gospodarskih in razvojnih politikah. Spodaj obravnavane države Avstrija, Francija, Italija, Nemčija in Velika Britanija so tako kot Slovenija države članice OECD (Ministrstvo za zunanje zadeve, 2012).

5.1 Avstrija

V Avstriji prevladujeta dve pravnoorganizacijski obliki gospodarskih družb: delniška družba (Aktiengesellschaft – AG) ter družba z omejeno odgovornostjo (Gesellschaft mit beschrenakter haftung – GmbH).

Avstrija ima najvišjo stopnjo neposredne lastniške koncentracije v podjetjih, poleg tega pa igra zelo aktivno vlogo pri oblikovanju korporativnega upravljanja. Zanimiv podatek je tudi to, da je večina bank in zavarovalnic v Avstriji v neposredni lasti zadrug, lokalnih skupnosti ipd.

V Avstriji sta dve podjetji v 100 % lasti države; to sta ÖBB (Avstrijske zvezne železnice) in Asfinag (Avstrijska avtocestna družba za upravljanje avtocest). Ostala državna podjetja so

združena v državnem holdingu ÖBIB (International Trade Administration - ITA⁷, 2018). Podrobneje je državna lastniška struktura predstavljena na poglavju Lastniška struktura.

Zasebna podjetja v Avstriji konkurirajo javnim pod enakimi pogoji pri dostopu na trge, posojilih in ostalih poslovanjih. Avstrija kot članica Evropske unije upošteva sporazum o vladnih naročilih⁸, s čimer neposredno pokriva politiko upravljanja družb v državni lasti (so pod nadzorom avstrijskega Računskega sodišča). Državno lastništvo se je sedaj, po številnih uspešnih privatizacijah v zadnjem desetletju, ohranilo predvsem na področju gospodarskih javnih služb, zdravstvenih ustanovah, socialnem zavarovanju, v infrastrukturi in na področju iger na srečo, kjer ima država monopol. Kljub temu da v mnogih od teh sektorjev zasebna podjetja uspešno konkurirajo, podjetja v državni lasti občasno uporabijo politične vezi za podaljšanje reševanja sporov in pritožbenih postopkov, kar lahko na trgu vodi do negotovosti. Medtem ko se večina podjetja v državni lasti financira podobno kot zasebna podjetja, pa imajo nekatera večja podjetja (npr. ÖBB) koristi v obliki državnega subvencioniranega pokojninskega sistema. Ker številna javna podjetja upravljajo zunanji upravljavci in so organizirana kot delniške družbe, vodstvo navadno ne poroča neposredno ministru temveč nadzornemu odboru. Vlada je to rešila tako, da pogosto imenuje člana uprave iz svojih vrst (ITA, 2018).

Podjetja v državni lasti delujejo v skladu s sprejetimi načeli Kodeksa korporativnega upravljanja (OECD). Za Avstrijo je značilno tudi, da nima državnega premoženjskega sklada (ITA, 2018).

5.2 Francija

Francoske gospodarske družbe se lahko same odločijo, ali želijo imeti enotirni ali dvotirni sistem vodenja. Pri čemer je zanimiv podatek, da se večina podjetij odloča za enotirni sistem. Podatki iz leta 2006 kažejo, da se je za dvotirni sistem odločilo zgolj 2% družb (Markelj, 2006, str. 33).

⁷ International Trade Administration – dalje ITA. Gre za vladni organ ZDA, ki spodbuja trgovino in naložbe ter zagotavlja pošteno trgovino doma in v tujini s strogim uveljavljanjem trgovinskih zakonov in sporazumov ZDA. Ustvarja priložnosti za ameriška podjetja z zagotavljanjem osredotočene izvozne pomoči in tržnih raziskav ter spodbujanjem enakih pogojev za ameriške posle po svetu.

⁸ Gre za sporazum sklenjen v okviru Svetovne trgovinske organizacije.

V Francija ima deleže v 77 podjetjih, od katerih jih 13 kotira na borzi. SNCF (železnice), RATP (javni prevozi), CDC Francija in banka Banque Postale so v celoti v lasti države, medtem ko ima država deleže tudi v manjših podjetjih iz različnih sektorjev (ITA, 2016). Podrobneje je državna lastniška struktura predstavljena na poglavju Lastniška struktura.

Zasebna podjetja v Franciji imajo enak dostopu do financiranja kot podjetja v državni lasti, prav tako imajo vsa podjetja, zasebna in državna, enako obdavčitev in zakonodajo, medtem ko lahko PLD dobijo subvencije in so financirani iz drugih državnih finančnih virov. Francija kot EU članica upošteva STO sporazum o vladnih naročilih. PLD odbori delujejo v skladu s sprejetimi načeli Kodeksa korporativnega upravljanja (določen s strani privatnega sektorja; Francoske zveze zasebnih podjetij in Francoskega združenja za podjetništvo AFEP-MEDEF). V skladu z zakonom morajo vsa podjetja v državni lasti konec leta oddati letno. Računsko sodišče izvaja finančne revizije za vsa podjetja, v katerih ima država večinski delež. Francoska vlada imenuje predstavnike upravnih odborov za vsa podjetja, v katerih ima večinski delež. Leta 2004 so v Franciji ustanovili Vladno agencijo za naložbe države (*Agence des Participations de l'Etat – APE*), z namenom opredelitve države kot delničarja v družbah in s tem povezanimi vlogami. Agencija sodeluje pri izbiranju članov vodstvenih ter nadzornih organov, objavlja poročila o letnem poslovanju družb v državni lasti, odloča o strateških naložbah in upošteva interese vseh delničarjev (Vlada RS, 2009, str. 13). Agencija svoje odločitve sprejema v dogovoru ministrstvom za finance ter ministrstvom za gospodarstvo, industrijo in zaposlovanje.

Agencija je v svojem zadnjem poročilu izpostavila, da vlada zaradi gospodarske rasti večja državni delež v tradicionalnih industrijskih panogah in s tem investira v rast ključnih podjetij. V letih 2014 in 2015 je vlada s prihodki od prodaje nekaterih delnic (letališče Toulouse, GDF Suez, Safran) zmanjšala javni dolg in investirala v Javno investicijsko banko (BPI) (ITA, 2016).

Francija nima državnega premoženjskega sklada, ima pa sklade s podobnim namenom. Leta 2008 je bil ustanovljen Strateški investicijski sklad, ki se je leta 2012 združil z OSEO in CDC podjetji ter se preoblikoval v Javno investicijsko banko, katere vloge je, da podpira mala in srednja podjetja, velika podjetja ter inovacijska podjetja. BPI namerava leta 2017 investirati 8 milijonov EUR v francoska podjetja (ITA, 2016).

5.3 Italija

Za Italijo je značilno, da je v preteklosti imela v lasti več pomembnih podjetij v določenih strateških sektorjih, a jih je vlada leta 1990 začela privatizirati. Ostaja pa 100% lastnik nacionalne železniške družbe (*Ferrovie dello Stato*) in družbe za cestno omrežje (*Azienda Nazionale Autonoma delle Strade - ANAS*). Leta 2016 je prodala tudi 42,5% deleža v podjetju ENAV (*Ente Nazionale Assistenza al Volo*), ki upravlja kontrolo zračnega prometa. V celoti pa je prodala svoj nekdanji Telecom Italia, vendar ohranila veto pri lastniških in naložbenih odločitvah. Podjetja so vedno bolj tržno usmerjena in vedno manj podvržena vladnim zahtevam. Poleg tega vse več vladnih podjetij deluje na javnem trgu, kar zagotavlja dodatno preglednost in korporativno upravljanje. V Italiji veljajo enaki davčni predpisi in omejitve proračuna tako za podjetja v državni kot v zasebni lasti in industriji z državnim nadzorom lahko konkurirajo tudi privatna podjetja. Italija kot EU članica upošteva STO sporazum o vladnih naročilih (ITA, 2017b). Podrobneje je državna lastniška struktura predstavljena na poglavju Lastniška struktura.

Italijanska vlada imenuje vodstvo in člane upravnih odborov za podjetja, v katerih ima kontrolni delež, ki pa nato niso neposredno odgovorni italijanski vladi. Podjetja v državni lasti so navadno upravljana kot privatna, pri čemer lahko vlada poseže s svojimi odločitvami. Kot Nacionalna razvojna banka CDP z dolgoročnimi naložbami podpira gospodarsko rast (ITA, 2017b).

Leta 2011 je Italija ustanovila državni premoženjski sklad imenovan Italijanski strateški sklad (*Fondo Strategico Italiano - FSI*), ki je v celoti v državni lasti. FSI vlaga izključno v italijanska podjetja in tako pospešuje njihovo širitev. FSI je odprt za kapitalske naložbe, tudi za tuje investitorje (ITA, 2017b).

5.4 Nemčija

Vodenje podjetij v Nemčiji večinoma poteka po dvotirnem sistemu, veliko vlogo pri upravljanju pa imajo tudi delavci. Na tem področju je Slovenija precej stvari uveljavila po principu nemškega upravljanja.

Podjetja v državni lasti v Nemčiji so tista podjetja, kjer sta proračun in uprava ločena od državnih, ampak kjer ima država vsaj 50% lastniških ali glasovalnih pravic. Sredstva za PLD so del javnega proračuna. Ločijo dve obliki podjetij v državni lasti – subjekte javnega ali

zasebnega prava. Vlada izvaja nadzor nad PLD decentralizirano in ga vodi ministrstvo s primernim tehničnim in strokovnim znanjem. Glavni razlog takšnega vključevanja je podpiranje javnega interesa, ne pa ustvarjanje dobička. Medtem ko predvsem področje znanosti in kulture ostajajo v domeni države, se od nje pričakuje, da se umakne v primeru boljših alternativnih rešitev. Za vsa podjetja, javna in zasebna, velja enaka davčna politika. Z nobenim zakonom ali predpisom si podjetja v javni lasti ne prizadevajo za vodilno vlogo v določeni panogi. Prav tako imajo privatna podjetja enake možnosti financiranja. Za PLD veljajo stroge proračunske omejitve, katerih se v splošnem držijo. V Nemčiji so lastniški deleži PLD razdeljeni med občino (88%), 16 zveznih dežel (10%) in zvezno vlado (2%) (ITA, 2017a).

Konec leta mora Zvezno ministrstvo za finance objaviti podrobno poročilo o javnih skladih, institucijah in podjetjih, kjer ima vlada neposredno ali posredno udeležbo večjo od 25% in z osnovnim deležem kapitalom večjim od 50,000 €. Eden izmed treh stebrov nemškega bančnega sistema so banke v javi lasti (preostala dva predstavljajo zadruške in poslovne banke). Nemške hranilnice so v glavnem v lasti občin, medtem ko so deželne banke navadno v lasti regionalnih združenj hranilnic in zveznih dežel (ITA, 2017a). Podrobneje je državno lastništvo predstavljeno v poglavju Lastniška struktura.

Javni kodeks korporativnega upravljanja zavezuje zvezno vlado k upoštevanju okoljske trajnosti in socialne odgovornosti, k izogibanju navskrižju interesov, podpori transparentnosti obveznih javnih poročil, k izboljšanju nadzora in kakovosti vodenja in povečanju učinkovitosti. PLD morajo vsako leto podati izjavo o skladnosti s kodeksom. S tem je, po OECD podatkih, naredila korak k modelu dvojnega lastništva PLD. Nemčija trenutno nima državnega premoženjskega sklada, kakor tudi ne urada za upravljanje premoženja (ITA, 2017a).

5.5 Velika Britanija

Kot že prej omenjeno Velika Britanija je ena izmed gonilnih sil, kar se tiče oblikovanja smernic in načel korporativnega upravljanja. Velika Britanija ima lastniške deleže v dvajsetih podjetjih, od velikih pa vse do malih trgovalnih skladov, ki so razpršeni v več sektorjih. Nekatera izmed teh podjetij bo vlada v naslednjih letih prodala zasebnemu sektorju. Med 2008 in 2009 je britanska vlada nacionalizirala dve banki Northern Rock in Bradford & Bingley in kupila znaten delež v Royal Bank of Scotland (RBS) in Lloyds Banking Group. Vladni delež upravlja UK Financial Investments (UKFI), ki je v lasti HM Treasury. Ko se

razmere na trgu izboljšajo namerava vlada prodati tudi RBS in Lloyds (ITA, 2018c). Podrobneje je državna lastniška struktura predstavljena na poglavju Lastniška struktura.

Kot aktivna članica OECD ima Velika Britanija standarde korporativnega upravljanja, ki so med najvišjimi v svetovnem merilu. Britanski Kodeks korporativnega upravljanja določa standarde dobre prakse na področju vodenja upravnega odbora, učinkovitosti, plačila, odgovornosti in odnosov z delničarji (ITA, 2018c).

Velika Britanija nima državnega premoženjskega sklada. Leta 1760 so ustanovili Crown Estate (Kronsko premoženje) za namene financiranja britanske monarhije. Kasneje so bili pozivi, da bi Crown Estate preoblikovali v državni premoženjski sklad, a parlament nima takšnih namenov. Poleg tega bi bil ta sklad med revnejšimi v primerjavi z drugimi državami (ITA, 2018c).

6 PRIMERJALNA ANALIZA UPRAVLJANJA GOSPODARSKIH DRUŽB V DRŽAVNI LASTI

V Sloveniji vidimo, da imajo zasebna in javna podjetja enak dostop do trgov, kreditov in drugih poslovnih dejavnosti. Kljub privatizaciji je država ohranila pomembne lastniške deleže v številnih velikih podjetjih. Značilno za Slovenijo je, da v sektorjih s strateškim nacionalnim interesom (energija, promet, bančništvo in zavarovanje) prevladujejo podjetja v državni lasti. Tudi v ostalih gospodarskih sektorjih (trgovini na drobno, zabavi, gradbeništvu, turizmu in v proizvodnji) so pomembna podjetja, ki so v celotni lasti države ali pa je država v njih ohranila kontrolni delež delnic (ITA, 2018b).

Za družbe v državni lasti velja enaka zakonodaja kot za zasebna podjetja. Slovenija kot EU članica upošteva STO sporazum o vladnih naročilih, s čimer neposredno pokriva politiko upravljanja podjetij v državni lasti. Kot aktivna članica OECD je leta 2010 po njihovih smernicah ustanovila Agencijo za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN) za povečanje transparentnosti in spodbujanja učinkovitejšega upravljanja DDL.

Kasneje se je AUKN preoblikoval v Slovenski državni holding. SDH poroča Državnemu zboru RS z letnim poročilom. Vlada sprejme letni načrt upravljanja kapitalskih naložb na osnovi predloga SDH (ITA, 2018b).

6.1 Primerjava zakonodajnih okvirjev

Struktura korporativnega upravljanja razporeja pravice in odgovornosti med različne udeležence (npr. med upravo, direktorje, delničarje in ostale deležnike) ter določa pravila in postopke za odločanje o upravljaljskih zadevah (Dimitrič, 2010).

V zakonodaji upravljanja družb so med članicami Evropske unije precejšnje razlike. Poslovanje evropskih podjetij večinoma še vedno temelji na nacionalnem pravu, kar pomeni veliko oviro pri povezovanju družb različnih držav članic. Članice svoje zakone o gospodarskih družbah občasno posodabljujejo, da bi bile čim bolj v skladu z direktivami in uredbami EU. Z začetkom veljavnosti Uredbe o statutu evropske delniške družbe (Societas Europaea) leta 2004 se je odprla možnost ustanavljanja družb, ki so ustanovljene in opravljajo dejavnost po predpisih uporabljenih v vseh državah članicah. Uredba o SE je v celoti

zavezujoča in se uporablja v vseh državah članicah. Tako je na voljo možnost, da družbe, ki delujejo v več državah EU, ustanovijo le SE. Do sedaj so to reševale z ustanavljanjem hčerinskih družb ali podružnic v posameznih državah. Tako pa sedaj SE posluje v vseh državah EU pod enakimi pogoji (Bohinc in Bratina, 2005, str. 75–78).

V Sloveniji je temeljni pravni akt korporativnega prava Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), Zakon o slovenskem državnem holdingu in drugi zakonski akti, ki posegajo v delovanje gospodarskih družb in obravnavo posameznih korporacijsko pravnih institutov (Zakon o sodnem registru, Zakon o revidiranju, Zakon o prevzemih, Zakon o trgu finančnih instrumentov, Zakon o dostopu do informacij javnega značaja itd.). Slovenska zakonodaja temelji na evropski pravni ureditvi. Julija 2015 je bil sprejet Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države, ki je temeljni akt upravljanja državnih naložb. Državni zbor na tej osnovi nakaže lastniško politiko države deležnikom - SDH (upravljavec), vladi, vlagateljem ter zainteresirani javnosti (Ministrstvo za finance, 2015).

Avstrija je tudi oblikovala svoj kodeks upravljanja podjetij. Kodeks naj bi zagotovil pogoje za dolgoročno uspešno vodenje in doseganje ciljev vseh udeleženih strani. Kodeks upravljanja je začel veljati leta 2005, danes je v veljavi njegova osma različica (Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, 2017). Avstrijski Zakon o družbah ureja pet pravnoorganizacijskih oblik podjetij, med njimi sta dve pomembnejši (Izvozno okno, Avstrija). Prva je delniška družba, *Aktiengesellschaft* ali krajše AG, ki je urejen z zakonom *Aktiengesetz* iz leta 1965. Druga pa je družba z omejeno odgovornostjo, *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* ali GmbH, ki ga ureja *GmbH Gesetz* iz leta 1906 (Bohinc in Bratina, 2005, str. 55–56).

Francija je sprejela Kodeks upravljanja že leta 1995, Italija 1999, Nemčija 2002, Velika Britanija 1992 in Slovenija pa leta 2004. Velika Britanija je kot prva prevzela vodilno vlogo v razvoju kodeksa upravljanja javnih podjetij. Prvi kodeks je bil napisan le na dveh straneh in je bil do danes deležen precejšnjih sprememb in dopolnitev. Kasneje so se začele težnje k mednarodno sprejetim kodeksom, ki so postali temelj za upravljanje gospodarskih družb.

Francija ima po Trgovinskem zakonu sedem pravnoorganizacijskih oblik podjetij, dva najpomembnejša sta (Izvozno okno, Francija):

- Delniška družba (*Société anonyme*, SA),
- Družba z omejeno odgovornostjo (*société à responsabilité limitée*, SARL)

V Italiji Civilni zakonik ureja 6 organizacijskih oblik družb. Tri pomembnejše so (Izvozno okno, Italija):

- Delniška družba (Societa per azioni, SpA)
- Družba z omejeno odgovornostjo (Societa a responsabilita limitata - S.r.l.)
- Enostavna družba z omejeno odgovornostjo (Societa a responsabilita limitata semplificata - S.r.l.s.)

V Nemčiji Zakon o družbah ureja 7 organizacijskih oblik družb. Dve pomembnejši sta (Izvozno okno, Nemčija):

- Delniška družba (Aktiengesellschaft - AG)
- Družba z omejeno odgovornostjo (Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH)

Britanski Zakon o družbah iz leta 2006 in druga zakonodaja ureja 6 organizacijskih oblik družb. Dve pomembnejši sta (Izvozno okno, Velika Britanija):

- Delniška družba (Public Limited Company - Plc)
- Družba z omejeno odgovornostjo (Private Limited Liability Company - Ltd)

6.2 Lastniška struktura

Čeprav ima Slovenija nadpovprečno velik delež državnega lastništva, se je potrebno zavedati, da tudi razvite države po katerih se zgledujemo ohranjajo lastništva nad strateškimi podjetji. Za primerjavo, samo podjetja z več kot 50-odstotnim državnim deležem so v letu 2012 v državah članicah OECD zaposlovala 6 milijonov ljudi in bila vredna okoli 2 milijardi dolarjev. V povprečju OECD leta 2011 so vrednosti sredstev državnih podjetij znašala okoli 15% BDP (Hren, 2015).

V Avstriji sta dve podjetji v 100% lasti države; to sta ÖBB (Avstrijske zvezne železnice) in Asfinag (Avstrijska avtocestna družba za upravljanje avtocest). Ostala državna podjetja so združena v državnem holdingu ÖBIB, ki vključuje 53% delež pošte, 33% avstrijskih igralnic, 31% energetske družbe OMV, 28% skupine Telekom Avstrija in še ostala manjša podjetja. Zvezna vlada ima v lasti tudi 51% energetske družbe Verbund AG, medtem ko je država lastnica večine javnih služb in dunajskega letališča (International Trade Administration, 2018).

V Francija ima država deleže v 77 podjetjih, od katerih jih 13 kotira na borzi. Državni deleži v podjetjih na borzi so: Evropski razvojni sklad (84,49%), Pariška letališča (50,63%), Engie (32,7%), Areva (28,83%), Thales (26,36%), Renault (19,74%), Safran (18,03%), Air France KLM (15,88%), Orange (13,45%), PSA (14,13%), skupina Airbus (10,94%), Dexia (5,73%) in Zavarovalnica CNP (1,10%). SNCF (železnice), RATP (javni prevozi), CDC Francija in banka Banque Postale so v celoti v lasti države, medtem ko ima država deleže tudi v manjših podjetjih iz različnih sektorjev (ITA, 2016).

Za Italijo je značilno, da je v preteklosti imela v lasti več pomembnih podjetij v določenih strateških sektorjih, a jih je vlada leta 1990 začela privatizirati. Ostaja pa 100% lastnik nacionalne železniške družbe (*Ferrovie dello Stato*) in družbe za cestno omrežje (*ANAS*). Leta 2016 je prodala tudi 42,5% ENAV (kontrolor zračnega prometa) in tako ostala 57,5% lastnik. Prav tako je italijanska vlada večinski lastnik italijanske nacionalne radia in televizije - RAI (99,56%). Ohranja tudi kontrolni delež tudi v sledečih podjetjih:

- ladjedelnica Fincantieri (72,5%),
- Pošta Italije (64,7%),
- Leonardo Finmeccanica (30,2%) – visoko tehnološko podjetje, ki deluje na področju obrambe, letalstva ipd.,
- ter številnih energetskih podjetjih: Snam (30,1%), Eni (30%), Terna (29,85%), ENEL (25,5%).

V celoti pa je prodala svoj nekdanji Telecom Italia (ohranila je veto pri lastniških in naložbenih odločitvah). Vlada ima v lasti še kontrolni delež Nacionalne razvoje banke Italija in državnega premoženjskega sklada Cassa Depositi e Prestiti (CDP) (ITA, 2017b).

V Nemčiji ima zvezna vlada neposredno udeležbo v 107 podjetjih in posredno v 566 podjetjih (podatek iz leta 2014), od teh izstopajo Deutsche Post (21 %), Deutsche Telekom (31,7 %) in Deutsche Bahn (100 %). Zaradi finančne pomoči v času globalne krize med 2008 in 2009 ima Nemčija še vedno deleže v več zasebnih bankah. Eden izmed treh stebrov nemškega bančnega sistema so banke v javni lasti (preostala dva predstavljajo združne in poslovne banke). Nemške hranilnice so v glavnem v lasti občin, medtem ko so deželne banke navadno v lasti regionalnih združenj hranilnic in zveznih dežel (ITA, 2017a).

Velika Britanija ima po podatkih iz leta 2013 v državnem solastništvu naslednja podjetja: Companies House, Green Investment Bank, Land Registry, Met Office, Ordnance Survey,

Post Office Ltd, Royal Mail, UK Export Finance, Urenco, Channel 4, National Nuclear Laboratories, Nuclear Decommissioning Authority, CDC, Eurostar, NATS 1, Working Links 2, Royal Mint, UK Hydrographic Office, Nuclear Liabilities Fund, London in Continental Railways (Department for Business, Innovation and Skills, 2013). A država je v zadnjih letih prodala deleže v nekaterih izmed naštetih podjetij. Tako je bila do nedavnega 100 % lastnik Green Investment Bank, po prodaji pa je ohranila 25 % delež (Department for Business, Energy and Industrial Strategy in Hurd, 2017). Leta 2014 je oblast napovedala privatizacijo t.i. *Land Registry* in s tem sprožila številne proteste (TLIO, 2014). Leta 2015 je država prodala ves delež Royal Mail-a, pri čemer so 1 % razdelili upravičenim delavcem (Department for Business, Innovation and Skills – BIS, 2015).

V Sloveniji imamo še vedno velik delež družb s kapitalsko naložbo Republike Slovenije, od tega je 23 podjetij v 100 % državni lasti. V zadnjih letih sta država in SDH prodala NKBM, Fotono d.d., Adrio Airways d.d., Adrio Airways Tehnika d.d., Aerodrom d.d., Elan d.d., Palomo d.d. in še nekaj podjetij z manjšimi lastniškimi deleži. V prihodnje načrtuje prodajo Nove Ljubljanske banke, d.d., Mariborske livarne Maribor, d.d. in Unior d.d. (SDH, 2017).

Ker imajo države različne cilje, se temu primerno razvijajo različne strategije, katera podjetja bi dolgoročno ostala v državnem solastništvu. Za razvite zahodnoevropske države je značilno, da se državna lastnina koncentrira v ključnih infrastrukturnih panogah. Ker le-te predstavljajo ogrodje gospodarstva države, so nacionalno strateškega pomena. Navadno se v državni lasti ohranjajo telekomunikacijska podjetja, distributerji električne energije in plina, ponudniki prevoznih storitev (javni prevoz) in poštne storitve. V državah OECD je Slovenija skupaj s Francijo po deležu zaposlenih, gledano podjetja z več kot 50-odstotnim državnim deležem, v samem vrhu. Tako je v teh družbah zaposlena kar desetina vseh prebivalcev. V povprečju je v članicah OECD tako zaposlenih le 2,5% prebivalcev (Hren, 2015).

6.3 Sistemi upravljanja

Korporativno upravljanje je eno ključnih področjih korporacijskega prava in predstavlja pravila, ki urejajo razmerje moči med organi družbe (Dimitrič, 2010).

Poznamo različne sisteme korporativnega upravljanja, v grobem pa jih delimo na dva dela. Prvi sistem je t.i. ameriški sistem oz. tržni sistem (*market system*), ki je značilen v Veliki Britaniji in v Združenih državah Amerike (Bratton in McCahery, 2002, str. 2).

Drugi sistem pa je t.i. sistem velikih delničarjev (*blockholder system*), ki je značilen za kontinentalno Evropo, kjer je večina delnic v lasti nekaj večjih investitorjev, kar omogoča lažji nadzor nad upravo podjetij.

Razvita tržna gospodarstva imajo dve ureditvi korporativnega upravljanja: enotirni in dvotirni sistem. Upravljanje gospodarskih družb v enotirnem sistemu je v pristojnosti upravnega odbora (ang. *Board of Directors*), ki ga sestavljajo neizvršni (ang. *Non-Executive Directors*) in izvršni direktorji (ang. *Executive Directors*). Člani upravnega odbora so lahko zunanji (niso zaposleni v podjetju) in notranji, pristojnosti upravnega odbora pa so določene z zakonom. Izvršni direktorji praviloma izvajajo najvišje poslovodne funkcije v družbi, so t.i. managerji podjetja. Neizvršni direktorji pa izvajajo nadzorstvene funkcije in skrbijo za uveljavljanje interesov delničarjev. V enotirnem sistemu upravljanja se izvršnim direktorjem praviloma omejujejo pooblastila. glavna težava takega sistema je neodvisnost nadzornega organa, kar lahko privede do velikih malverzacij v delovanju družbe. V izogib takšnih težavam se izvršni in neizvršni direktorji delijo tudi na zunanje in notranje direktorje. Ta sistem je značilen predvsem za ZDA in Veliko Britanijo, prevzele pa so ga tudi nekatere evropske države: Francija, Italija, Švica in Švedska (Pučko, 2007). Glavna prednost enotirnega sistema je predvsem v hitrejšem potovanju pomembnih informacij med organi vodenja in nadzora, kar vodi v hitrejšo sprejemanje odločitev (Tomažević, 2013). Enotirni sistem ne pozna soudeležbe delavcev v upravljanju (Pučko, 2007).

Leta 2006 je bil v ZGD-1 v slovenski pravni red formalno uveden enotirni sistem upravljanja gospodarskih družb (Dimitrič, 2010). Pred tem je bil od leta 1993 v veljavi pravni red, ki se je zgledoval po nemškem vzorcu (Tomažević, 2013). Predvsem zaradi slabše ravni pri upravljanju v dvotirnem sistemu so ZGD-1 prenovili; sedaj je na voljo možnost, da se družbe same odločijo za želeni sistem upravljanja. Za možnost izbire je odgovorna tudi Uredba ES o statutu Evropske družbe, ki omogoča evropskim podjetjem izbiro med eno ali dvotirnim sistemom (Pučko, 2007).

Upravljanje gospodarskih družb v dvotirnem sistemu poteka preko dveh organov upravljanja: uprave in nadzornega sveta. Poleg tega je imajo družbe z dvotirnim sistemom tudi skupščino delničarjev. Z zakonom so določene pristojnosti in odgovornosti nadzornega sveta, tudi ni dovoljeno, da bi se le-te prenašale na organe poslovođenja. Najvišji organ poslovođenja v podjetju je uprava. V nadzornem svetu so izključno zunanji člani. Ker dvotirni sistem upravljanja pozna sodelovanje zaposlenih v upravljanju, v tem primeru sedijo v nadzornem

svetu tudi predstavniki zaposlenih. Dvotirni sistem predvideva strogo ločitev med vodenjem poslovanja in nadzornim svetom. Dvotirni sistem je značilen za Nemčijo in nekatere druge evropske države, kot npr. Avstrija, Nizozemska. V državah s pretežno dvotirnim sistemom upravljanja so družbe bolj naklonjene vključevanju deležnikov, s tem se namreč veča možnost za uspeh in se zagotavlja socialna stabilnost (Pučko, 2007). Preglednejša kratka primerjava enotirnega in dvotirnega sistema se nahaja v spodnji tabeli 6.1.

Tabela 6.1: Primerjalna analiza enotirnega in dvotirnega sistema upravljanja gospodarskih družb

	ENOTIRNI SISTEM	DVOTIRNI SISTEM
PREDNOSTI	<ul style="list-style-type: none"> • Večja vloga večinskega delničarja • Več možnosti direktnega vplivanja • Primernejši za delniške družbe • Večja fleksibilnost in hitrost odločanja • V Sloveniji lahko avtonomno urejajo statut 	<ul style="list-style-type: none"> • Krepitev odgovornosti članov organov upravljanja • Opredeljene pristojnosti in odgovornosti članov uprave • Nadzor izvaja poseben organ z natančno določenimi pristojnostmi in odgovornostmi
SLABOSTI	<ul style="list-style-type: none"> • Ni neposrednega nadzora nad člani upravnega odbora – so sami sebi nadzor 	<ul style="list-style-type: none"> • Prevelika formalnost in togost • Povezanost članov nadzornega sveta s poslovnimi partnerji

RAZLIKE	<ul style="list-style-type: none"> • Vodenje je prepuščeno enemu organu • Večji vpliv delničarjev na vodenje • Izvršne direktorje lahko direktno odpokliče upravni odbor brez razloga 	<ul style="list-style-type: none"> • Jasno ločene funkcije vodenja ter nadzorovanja • Več samostojnosti in neodvisnosti uprave • Odpoklic članov uprave s strani nadzornega sveta zgolj iz utemeljenih razlogov
SKUPNE ZNAČILNOSTI	<ul style="list-style-type: none"> • Organi upravljanja imajo enake delovne naloge v obeh primerih <p>Možne zlorabe pooblastil in pristojnosti (npr. menedžerski prevzemi)</p>	

Tabela 6.2: Sistemi upravljanja v izbranih državah

Država	Sistem upravljanja	Delavska participacija
Avstrija	Dvotirni sistem	Da
Francija	Enotirni sistem (možna tudi drugačna ureditev)	Da (če imajo lastniki vsaj 3 % kapitala ali s statutom)
Italija	Enotirni sistem (poseben revizijski organ)	Ne
Nemčija	Dvotirni sistem	Da
Velika Britanija	Enotirni sistem	Ne
Slovenija	Dvotirni sistem (možna tudi drugačna ureditev)	Da

Vir: Bajuk, Kostrevc, Podbevšek in Krašovec. (2003).

Z učinkovitim sistemom korporativnega upravljanja v družbah država prispeva h gradnji stopnje zaupanja, ki je potrebno za pravilno delovanje tržnega gospodarstva in za spodbujanje gospodarske rasti (Ministrstvo za finance, 2015). Kot je razvidno iz tabele 6.2 imajo države, ki so se odločile za dvotirni sistem upravljanja tudi večjo možnost, da za delavsko participacijo v podjetju.

6.4 Oblika upravljanja premoženja

Upravljanje premoženja je načrtovanje, usmerjanje in vzdrževanje naložb osnovnih sredstev (npr. zgradbe) in neopredmetenih sredstev (npr. dobra volja). To je široka kategorija upravljanja, ki vključuje več različnih disciplin in industrij (Spacy, 2015). Z vidika korporativnih financ je upravljanje premoženja proces vzdrževanja in optimiziranja osnovnih sredstev podjetja.

Ločimo tako pasivno in aktivno upravljanje premoženja. Pri pasivnem upravljanju upravljavec oz. vlagatelj za svojo investicijo ne opravi nobene analize vrednostnih papirjev. Poudarek je na dolgoročnih dobičkih brez upoštevanja kratkoročnih trendov. Glavna naloga je strateška razporeditev premoženja, vse nadaljnje transakcije so zelo redke. Zaključimo lahko, da je pasivno upravljanje lažje in tudi cenejše (Investopedia, 2015).

Aktivno upravljanje premoženja je način upravljanja z denarjem, pri čem vlagatelj ali pooblaščen upravljavec premoženja uporablja aktivno investiranje kot osnovno naložbeno strategijo. Z aktivnim spremljanjem trendov finančnih trgov, pogostim kupovanjem in prodajanjem naložb poskuša upravljavec maksimalno povečati vrednost premoženja ter doseči nadpovprečne donose. Pri tem se upravljavec naslanja na ekonomske podatke, analize, raziskave, napovedi, tržne trende ter na lastno presojo in izkušnje. Aktivno upravljanje je povezano z visokimi transakcijskimi stroški in zaradi obsežnih analiz tudi z visokimi stroški upravljanja (Finančni slovar, b.l.).

6.5 Delavska participacija

Kot že prej navedeno, le redke države imajo v svojih zakonih predvideno delavsko participacijo pri odločanju. Kot smo pojasnili v prejšnjih poglavjih, iz izbranih držav, zgolj Nemčija, Slovenija in Avstrija aktivno vključujejo delavce v odločanje.

Participacija delavcem omogoča določeno stopnjo vpliva na delo, delovne pogoje in posledično na rezultate njihovega dela. Izpostavljeni so razlogi, ki podpirajo udeležbo zaposlenih:

- Humanistični razlog: sodelovanje okrepi človekovo dostojanstvo, osebno rast in zadovoljstvo pri delu.
- Delitev moči: s sodelovanjem se prerazporedi družbena moč, zaščitijo se interesi zaposlenih, okrepijo se sindikati in povečajo koristi politične demokracije na delovnem mestu.
- Organizacijska učinkovitost: z udeležbo se spodbuja učinkovitost znotraj organizacije.
- Prerazporeditev rezultatov: tukaj se z udeležbo dosega delitev v smislu doseganja bolj pravične porazdelitve dohodka, kapitala in drugih sredstev (Poutsma, 2001).

Heller, Pusic, Strauss in Wilpert (1998) razlikujejo različne nivoje sodelovanja. Na organizacijskem nivoju sta v ospredju neposredna individualna udeležba in bolj strateško reprezentativno sodelovanje. Nivo bistvenih vprašanj se ukvarja s pomenom vsebine sodelovanja od manjših kadrovskih do večjih investicijskih odločitev. Nivo nadzora razlikuje med stopnjami vpliva od svetovanja do skupnega odločanja. Nivo lastništvo se nanaša na ekonomsko demokracijo in finančno udeležbo, kjer so lahko zaposleni lastniki celega ali dela podjetja.

Poznamo več vrst načinov in oblik sodelovanja, katere lahko po Poutsmajju (2001) razdelimo na štiri tipe:

- Neposredna participacija: zaposleni imajo vpliv na dnevne delovne odločitve.
- Posredno participacija: zaposleni imajo preko predstavnikov posredni vpliv na vprašanja povezana z delom in podjetjem.
- Finančna participacija: zaposlenim daje možnost udeležbe v dobičku in rezultatih podjetja.
- Kolektivno pogajanje: zaposleni in ostali udeleženi skušajo vplivati na delo in pogoje dela v podjetju ter v posameznem sektorju.

V Avstriji je poznano t.i. socialno partnerstvo. To je poseben in uspešen model znotraj EU, ki izhaja iz pogodb o plačah in na temelju prostovoljnosti ureja podjetniške interese z vlado. V socialnem partnerstvu sodelujejo štiri velika interesna združenja: Avstrijska zveza sindikatov, Avstrijska gospodarska zbornica, Zvezna delavska zbornica in Konferenca predsednikov

kmetijskih zbornic Avstrije. V Avstriji sodelovanje delavcev pri upravljanju urejata dva predpisa: Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju iz leta 1974 in Zakon o soudeležbi oz. zastopanju zaposlenih v javnih službah iz leta 1967. Značilnost avstrijske ureditve sodelovanja delavcev pri upravljanju je, da pri tem ne sodelujejo sindikati, saj na tem področju nimajo pravne formalne vloge. Nadaljnja posebnost avstrijske ureditve je še v delitvi delavcev na tri skupine: delavce (opravljajo ročno delo in v nižjih stopnjah uprave), uslužbenke (delajo v javni upravi) in nameščence (zaposleni v trgovinah, pisarnah ali opravljajo delo z veliko odgovornostjo). Sodelovanje delavcev pri upravljanju se nanaša predvsem na varovanje interesov zaposlenih na gospodarskem, socialnem, zdravstvenem in kulturnem področju. Osrednji organ sodelovanja delavcev pri upravljanju je svet delavcev, preostali organi so še predstavništvo delavcev v nadzornem svetu, predstavništvo delavcev za varnost pri delu, zbor delavcev, volilna komisija itd. Delavski interesi se realizirajo preko kolektivnih pogodb, ki jih imajo v Avstriji preko 600 (Bakovnik, 2006). Do finančne participacije v Avstriji je večinoma prišlo v procesu privatizacije državnih podjetij. V udeležbo delavcev pri dobičku je vključenih 10-20 % podjetij, kar predstavlja srednjo udeležbo (Eror, 2009).

Med državami EU ima Francija najbolj razvito finančno participacijo. Ima najbolj transparentno in dosledno zakonodajo pri udeležbi zaposlenih pri dobičku podjetja. Do nedavnega Francija ni imela specifičnega zakona, ki bi omogočal ali zahteval delavsko participacijo v organih družb zasebnega sektorja. To se še toliko bolj odraža zaradi močne tradicije sindikatov v državi, ki kljub majhnemu članstvu, ohranjajo simbol delovanja za koristi delavcev in izvajanja nadzora nad delodajalci. V javnem sektorju pa je bila po zakonu iz leta 1983 uvedena delavska participacija v organih družb v državni lasti. Število delavskih predstavnikov je odvisno od velikosti zadevne organizacije. Kjer je zaposlenih med 200 in 1000, lahko izvolijo tri predstavnike, v večjih družbah pa do tretjine članov uprave. Francija je edina država, ki ima zakonsko predpisano shemo delitve dobička med zaposlene in varčevalni načrti za zaposlene. Ta podjetja z več kot 50 zaposlenimi obvezuje k delitvi dobička med zaposlene. Podjetja z manj kot 50 zaposlenimi se lahko prostovoljno odločijo za ta model (Kluge in Wilke 2007). Oblike finančne udeležbe zaposlenih: Prostovoljna delitev dobička, zadržana delitev dobička, delavsko delničarstvo in varčevalni načrti družb (Poutsma, 2001). V udeležbo delavcev pri dobičku je vključenih več kot 20% podjetij, kar predstavlja visoko stopnjo udeležbe (Eror, 2009).

Večina držav v Evropi ima delavsko participacijo zapisano v zakonih. Italija je, tako kot Velika Britanija, v tem primeru drugačna, čeprav je delavska participacija zapisana v ustavi. V Italiji glavno oviro za sprejem ustrezne zakonodaje predstavljajo sindikati, ki se bojijo, da bodo izgubili vodilni položaj pri pogajanjih o delavskih pravicah z vlado. Delavskega predstavništva v organih družb v Italiji ni zaslediti. Prevladuje namreč prepričanje, da soodločanje daje delavcem pravice, ne da bi le-ti sploh bili zainteresirani za njih in zato škodi ekonomski učinkovitosti (Baglioni, 2003, str. 341). Sindikalni pluralizem, ki velja tako za Slovenijo in Francijo, velja tudi za Italijo. V državah s sindikalnim pluralizmom je pomembna reprezentativnost sindikatov, ki ustreza njihovi moči. Finančne spodbude se delno kažejo v podpori udeležbe delavcev pri dobičku in delavskega delničarstva. V udeležbo delavcev pri dobičku je vključenih manj kot 5% podjetij, kar predstavlja zelo nizko udeležbo delavcev pri dobičku (Eror, 2009).

Tudi nemški model delavskega soupravljanja, za razliko od slovenskega, izloča sindikate. Sindikati so preneseni izključno na panožno in državno raven. Zato na nivoju podjetja deluje svet delavcev. V Nemčiji veljajo različni režimi sodelovanja delavcev za posamezne gospodarske dejavnosti in za različne kategorije velikosti podjetja, zato sodelovanje delavcev pri upravljanju ni poenoteno. Osrednji nemški akt Zakon o statutu podjetja je bil sprejet leta 1952, kasneje pa bistveno dopolnjen v letih 1972 in 1988. Delavci sodelujejo na ravni obrata ali na ravni podjetja (Poutsma, 2001). Finančna participacija je glavni del dohodkovne politike in sistema dodatnih pokojnin. Finančne spodbude se kažejo v obliki močno zastopanih varčevalnih shem in davčnih olajšav. V udeležbo delavcev pri dobičku je vključenih 10-20% podjetij, kar predstavlja srednjo udeležbo (Eror, 2009).

V Veliki Britaniji je finančna participacija zaposlenih v samem vrhu (v primerjavi z drugimi evropskimi državami). Bistvenih je 5 oblik participacije: delitev dobička, SAYE opcijska shema, odobrene delniške sheme delitve dobička, diskrecijske delniške opcije in skladi delavskega delničarstva. S sprejetjem zakonodaje o odobritvi davčnih ugodnosti leta 1978 se je začela rast delavske participacije. Temu je sledil Zakon o financah (1984) s kasnejšimi dopolnili. Značilne za Veliko Britanijo je prostovoljna participacija. V primerjavi s Francijo in Italijo so britanske sheme bolj fleksibilne pri delovanju. Znotraj zakonskih okvirov je delovanje shem prepuščeno podjetjem samim. (Poutsma, 2001). Finančna participacija je glavni del dohodkovne fleksibilnosti in sistema dodatnih pokojnin, posebej se podpirajo delniške družbe. Finančne spodbude se kažejo v obliki udeležbe delavcev pri dobičku in delavskem delničarstvu. V udeležbo delavcev pri dobičku je vključenih 10-20% podjetij, kar

predstavlja srednjo udeležbo, in 30% podjetij z več kot 200 zaposlenimi, kar predstavlja visoko stopnjo udeležbe delavcev (Erar, 2009).

V Sloveniji je do udeležbe zaposlenih prišlo s privatizacijo v 90. letih. Najbolj pogosto uporabljene privatizacijske tehnike so bile: metoda notranjega odkupa (25 %), notranje razdelitve (18 %) in prenosa na investicijske sklade (19 %), ki je bila obvezna metoda po Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Agencija RS za prestrukturiranje in privatizacijo, 1999). Po prvi fazi privatizacijskega procesa, ko so lastninsko preoblikovanje izvedla skoraj vsa podjetja z družbenim kapitalom, je nastalo skoraj 2 milijona delničarjev in okoli 2000 delniških (Pučnik, 2010).

Število delničarjev se je do konca leta 1999 zmanjšalo za približno 40 %. Leta 2008 je bil sprejet Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku – *ZUDDob*⁹, ki je omogočil da se v delitev dobička vključijo tudi delavci. Posredno se lahko pričakuje, da se delavci aktivneje vključijo v doseganje boljših rezultatov družbe. Zakon določa dve shemi udeležbe zaposlenih pri dobičku: denarno in delniško. Ker pa je Slovenija država z najvišjo obdavčitvijo, so bistvo tega zakona davčne in druge olajšave. Zakon spodbuja dolgoročneje vztrajanje pri shemi, saj se z leti večajo olajšave. Izplačilo pripadajočega deleža dobička po preteku treh let ima 100% olajšavo (*ZUDDob*, 2008). V Sloveniji je po sprejetju *ZUDDob*, ki sledi načelu prostovoljnosti, 18 podjetij registriralo pogodbo o udeležbi pri dobičku. Pri tem se je 17 podjetij odločilo za denarno shemo, ki predvideva izplačilo dobička v denarju ter eno podjetje za delniško shemo, ki predvideva izplačilo dobička v obliki delnic (Erar, 2009).

Prisotnost predstavnikov delavcev v nadzornem svetu in v upravnem odboru je v mnogih evropskih državah samoumevna. V osemnajstih izmed petindvajsetih držav članic EU imajo zaposleni pravico, da zastopajo svoje interese na najvišji administrativni ravni, izjema so Velika Britanija, Italija, Belgija ter baltske države. V enajstih EU državah lahko zaposleni zastopajo svoje interese v upravnih organih podjetja v vseh sektorjih – to velja tako za zasebna kot privatna podjetja. V Avstriji, Nemčiji, Sloveniji in nekaterih drugih nordijskih ter srednje- in vzhodnoevropskih državah je pravica soudeležbe nacionalnega pomena in del gospodarske kulture. V sedmih državah EU so predvideni zastopniki v upravnih organih le v nekaterih sektorjih ali v privatnih oz. državnih podjetjih, kot je to značilno za Francijo. Nemčija je predstavnica z močno pravico soodločanja na ravni podjetja. V Nemčiji, Avstriji in

⁹ Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku. (2008). *Uradni list Republike Slovenije št. 25/08*. 14. marec.

državah centralne Evrope imajo zaposleni pravico do predloga in/ali imenovanja svojih predstavnikov v nadzorni svet. V državah EU z razvitim sistemom soodločanja imajo Slovenija (več kot 500 zaposlenih), Nemčija (več kot 500, 1000, ali 2000 zaposlenih) in Luksemburg (več kot 1000 zaposlenih) določeno zelo visoko mejo kdaj lahko izvajajo zakon o soodločanju. Le Avstrija ima v zakonu točno zapisano o čem in v kakšni meri lahko odloča upravni organ.

Nekatere države imajo to rešeno s posebnimi zakoni; v Avstriji in Nemčiji so opisane pravice v nadzornem svetu, na Švedskem in Danskem pravice upravnega odbora (Kluge in Wilke, 2007).

Tabela 6.3: Delavska participacija po državah

Država	Podjetje		Delež predstavnikov zaposlenih v odboru
	Državno	Zasebno	
Avstrija	x	x	1/3
Francija	x	(x)	1/3 oz. 2-3 člane
Italija	/	/	/
Nemčija	x	x	1/3-1/2
Velika Britanija	/	/	/
Slovenija	x	x	1/-3-1/2 (dvojni sistem) 1/5-1/3 (enotirni sistem)

Vir: Kluge in Wilke. (2007).

Po vsem navedenem je na mestu vprašanje, ali je holding dejansko najboljša rešitev za upravljanje s kapitalskimi naložbami države.

7 SKLEPI IN PREDLOGI ZA IZBOLJŠAVE

Država bo najverjetneje še veliko let nastopala na trgu kot pomemben lastnik podjetij, kljub temu da to ni primarna funkcija države. Pomemben člen bo predvsem v gospodarskih družbah strateškega pomena za državo. Opažanja tekom naloge so nas pripeljala do tega, da je potrebno v Sloveniji na področju upravljanja kapitalskih naložb v državni lasti narediti še veliko. Nekateri zagovarjajo strogo privatizacijo celotnega gospodarstva, medtem ko drugi želijo ohraniti vsaj deleže v strateško pomembnih podjetjih.

Podjetja v privatni lasti, ki nastopajo na trgu, so prisiljena racionalizirati poslovanje, saj morajo zaradi konkurence vedno prilagajati delovne procese, nižati stroške delovanja in iskati izboljšave na področju korporativnega upravljanja. Podjetja v državni lasti pa se vedno lahko zanesejo na dodatno finančno injekcijo s strani lastnika – države.

Kot navedeno v začetku magistrskega dela smo se osredotočili predvsem na delavsko participacijo in primerjavo modelov korporativnega upravljanja družb v državni lasti več držav.

Prva hipoteza, ki smo je postavili se je glasila:

- Slabo korporativno upravljanje povečuje tveganje za neučinkovitost podjetij v državni lasti.

Hipotezo zlahka potrdimo, saj slabo korporativno upravljanje vodi v neučinkovitost podjetij tako v državni kot v privatni lasti. Kot prikazano skozi celotno nalogo dober sistem upravljanja, jasni cilji, navodila in delovni procesi vodijo v povečanje učinkovitosti, produktivnosti in dobička. Boljše korporativno upravljanje podjetij v državni lasti poveča tudi njihovo vrednost in lahko prispeva k lažji prodaji oz. privatizaciji tega podjetja. Stremeti moramo k temu, da politika pripravi učinkovit sistem upravljanja premoženja v skladu s smernicami in načeli OECD ter uzakoni odgovornost vodilnih menedžerjev podjetij. Slabo korporativno upravljanje lahko preprečimo preko imenovanja strokovnih kadrov v nadzorne svetem, ki bodo delovali po visokih etičnih merilih in ne bodo podvrženi političnim pritiskom. Kot glavno težavo upravljanja družb v državni lasti bi lahko izpostavili ravno vpliv politike na sestavo vodilnih kadrov v SDH-ju in drugih organih upravljanja družb v državni lasti. Prejšnji sistem upravljanja preko Agencije za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN) je bil s strani politike ukinjen že po dveh letih delovanja. Kot navedeno je bil sistem, ki so ga vzpostavili

preko AUKN veliko bolj transparenten in verjetno tudi bolj učinkovit, predvsem pa je bistveno upošteval smernice in načela OECD.. Okolje, profesionalna etika, delovanje korporacij itd. so v tujini na popolnoma drugačni ravni kot v Sloveniji, kar pomeni, da povzemanje tujih zakonodaj in praks na tem področju ne prinaša pravega učinka.

Pri tem ni nezanemarljivo dejstvo, da je bila AUKN podvržena zakonom kot javna agencija, z javnimi uslužbenci (torej z določeno višino prejemkov). Trenutno je SDH samostojna gospodarska družba, sicer v lasti države, vendar njeni zaposleni niso podvrženi zakonom o javnih finančah, kar je v zadnjem mesecih postalo tudi jabolko spora. Vodilni v SDH so si namreč želeli izplačati višje plače, vendar so namero opustili, ko je zadeva prišla v javnost. Samo povečanje plač načeloma ne bi bilo sporno, v kolikor bi delovanje sedanje uprave (in tudi vseh prejšnjih) zagotavljalo dejansko povečano dodano vrednost in pripomoglo k večji državni blaginji. Poleg tega že samo dejstvo, da uprava SDH že skoraj 2 leti ni dobila tretjega člana uprave, je več kot zgovorno dejstvo. V vmesnem času je nadzorni svet že izvedel več javnih razpisov za zasedbo delovnega mesta ter angažiral kadrovske agencije, vendar primerne kandidata niso našli. V oči bode tudi dejstvo, da so tako nadzorni sveti kot uprave družb v državni lasti velikokrat imenovani na te položaje zgolj in samo zaradi prave strankarske obarvanosti. Menim, da bi bilo smiselno določiti minimalne izobrazbene in izkustvene standarde glede imenovanja tako nadzornikov kot tudi članov uprav ter poslovnih organov podjetij v državni lasti. Samo na ta način bomo lahko dolgoročno zagotovili najboljše strokovnjake, ki bodo predvsem neodvisni od politike in drugih vplivnih omrežij. Trenutno sicer imamo v Sloveniji izobraževanja namenjena bodočim nadzornikom, ki pa bi se moralo redno preverjati preko državnih strokovnih izpitov (Bohinc, 2016, str. 387). Dejstvo je, da se danes večina kvalificiranega in sposobnega kadra ne odloča za delo v družbah v državni lasti, ker jim to ne predstavlja nikakršnega izziva, saj vedo, da bo posle vseeno vodila politika. Slovenija je menda edina država v EU, v kateri politične stranke nastopajo kot kadrovske agencije za nadzorne svete.

Druga hipoteza pa je bila:

- Višja stopnja delavske participacije pripomore k boljšemu upravljanju podjetij v državni lasti.

Kot relativno majhna država bi lahko izkoristili možnost za uvajanje hitrih sprememb in se usmerili na urejanje višje delavske participacije pri vodenju družb, pri čemer bodo številni rekli, da ta sistem diši po starem jugoslovanskem režimu. Pa vendar. Zaposleni imajo znotraj

podjetja tudi svoje interese in delujejo kot homogeno telo. Vključevanje zaposlenih v odločitve podjetja pripelje k višji stopnji identifikacije z interesi podjetja (Bohinc, 2016, 160). Nujno potrebno bi bilo torej pripraviti osnove za ureditev korporacijskih pravic iz dela (ne zgolj kapitala), morebiti razmisliti tudi o uvedbi posebne pravnoorganizacijske oblike *sui generis* – delavske korporacije (Bohinc, 2016, 321). De facto bi morala država urediti zakonsko podlago, po kateri bi delavci podjetij v pretežni državni lasti (pridobljeni preko pretvarjanja družbene v državno lastnino), lahko neodplačno pridobili del delnic teh gospodarskih družb (Bohinc, 2016, 386). Težko je sicer hipoteza potrditi ali ovreči, saj v različnih državah funkcionirajo različni sistemi, pa vendar večina dejstev vodi do spoznanja, da je višja delavska participacija zaželena tudi z vidika pripadnosti podjetju in izboljšanja položaja zaposlenih.

Tretja hipoteza:

Holding je najboljša rešitev za korporativno upravljanje podjetij v državni lasti v Sloveniji.

Oblika holdinga ni najboljša rešitev za Slovenijo, saj bi morali urediti položaj SDH kot koncerna, ki deluje pod drugačnimi pogoji. Že sama izbira holdinga je bila napačna, saj kot rečeno deluje v nasprotju z zakonom, ki ureja gospodarske družbe. ZSDH-1 določa sicer višjo stopnjo centralizacije lastniških funkcij države, vendar to poteka preko delniške družbe v lasti države, ne pa preko državne uprave (preko koordinacijskega organa ali centralizacije lastniške funkcije) kot to velevajo smernice OECD (Bohinc, 2016, 378). Predlog spremembe se nanaša tudi na strogo ločevanje regulatornih funkcij države od lastniških, kar navajajo že same smernice OECD. Z ukinitvijo AUKN in oblikovanjem SDH smo se dejansko oddaljili od teh smernic. Pri tem je verjetno najpomembnejši del nujni prenos nadzora nad delom nadzornega sveta SDH z ministrstva za finance na državni zbor (Bohinc, 2016, str. 387).

Bohinc (prav tam) kot primerno rešitev predlaga tudi, da bi ministrstvom in vladi odvzeli pristojnosti odločanja v podjetjih v lasti SDH, in sicer za sledeče zadeve:

- Podeljevanje pooblastil zastopnikom države na skupščinah delničarjev, ki glasujejo v imenu SDH,
- Kandidiranje članov v nadzorne svete in upravne odbore v 100% ali večinski lasti SDH,
- Poročanje, nadzor in ocenjevanje dela SDH (in povezanih družb),

- Komunikacija z zunanjimi revizijskimi hišami in drugimi organi nadzora,
- Nagrajevanje članov upravnih odborov in nadzornih svetov v lasti SDH (prav tam).

OECD je Slovenijo tudi v zadnjem poročilu pozval k doslednejšemu sledenju smernic OECD glede upravljanja družb v državni lasti ter uveljavitvi zakonodajnih sprememb. Poleg tega kot pomembno točko izpostavljajo celovito strategijo, ki naj bi se dosledno pripravljala in izvajala na letni ravni. Med predlogi za izboljšanje stanja je tudi imenovanje usposobljenih in strokovnih kadrov v nadzorne svete podjetij in samega SDH. Kot rešitev vidijo tudi povečanje avtonomije in odgovornosti ter podelitev več pristojnosti Agenciji za trg vrednostnih papirjev (OECD, 2015).

8 VIRI

1. Agencija Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo. (1999). *Lastninsko preoblikovanje slovenskih podjetij*. Ljubljana: Agencija Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo.
2. Baglioni G. (2003). Employee involvement in the European Company Directive. *Transfer* 2/2003, 341–348. <http://dx.doi.org/10.1177/102425890300900212>
3. Bajuk, J., Kostrevc, D., Podbevšek, G. in Krašovec, T. (2003). *Kodeksi vladanja podjetjem v Evropi*. Ljubljana: Združenje Manager.
4. Bakovnik, R. (2006). *Delavske zbornice, delavsko soupravljanje in socialni dialog v Republiki Avstriji*. Dostopno prek www.delavska-participacija.com/priloge/ID060518.doc
5. Bohinc, R. (2001). *Korporacijsko upravljanje: ZDA, Evropa, Slovenija*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
6. Bohinc, R. (2010). *Comparative Corporate Governance: An Overview on US and Some EU Countries' Corporate Legislation and Theory*. Koper: University of Primorska.
7. Bohinc, R. (2013). *Korporativno upravljanje kot orodje za premagovanje krize*. Koper: Univerzitetna založba Annales.
8. Bohinc, R. (2016). *Družbena odgovornost*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
9. Bohinc, R. in Bratina B. (2005). *Upravljanje korporacij*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
10. Bratančič, J. in Kapitanovič P. (2016, 8. december). Urok državnega lastništva še kar vztraja. *Delo – Svet kapitala*. Dostopno prek <https://svetkapitala.delo.si/ikonomija/urok-drzavnega-lastnistva-se-kar-vztraja-534#>
11. Bratina, B. (2014). Vpliv Slovenskega državnega holdinga na korporacijsko upravljanje v Sloveniji. *Podjetje in delo* XXXX: 1283–1291.
12. Bratina, B. in Pašić P. (2010). Novosti na področju korporativnega upravljanja družb v državni lasti v Sloveniji. *Podjetje in delo* XXXVI: 1480–1497.
13. Bratton, W. W. in McCahery J. A. (2002). *Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: The Case against Global Cross Reference*. George Washington

- University Law School. Public Law and Legal Theory Working Paper 007. Dostopno prek http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=205455
14. Cadbury, A. (2002). *Corporate Governance and chairmanship: a personal view of Adrian Cadbury*. New York: Oxford University Press.
 15. Chang, H. J. (2007). *State-Owned Enterprise Reform*. New York: UNDESA.
 16. Cohen, P. (2010). Lessons from the Nationalization Nation: State-Owned Enterprises in France. *Dissent Magazine*, 57(1), 15–20.
 17. Deloitte. (2018). Dostopno prek <https://www2.deloitte.com/si/en.html>
 18. Department for Business, Energy and Industrial Strategy in Hurd, N. (2017). *Sale of Green Investment Bank*. Dostopno prek <https://www.gov.uk/government/speeches/sale-of-green-investment-bank>
 19. Department for Business, Innovation and Skills – BIS. (2013). *List of company names that have the UK taxpayer as a shareholder*. Dostopno prek <https://www.gov.uk/government/publications/companies-that-have-the-uk-taxpayer-as-a-shareholder>
 20. Department for Business, Innovation and Skills – BIS. (2015). *Government completes final sale of its stake in Royal Mail at 455p per share*. Dostopno prek <https://www.gov.uk/government/news/government-completes-final-sale-of-its-stake-in-royal-mail-at-455p-per-share>
 21. Dimitrič, I. (2010). *O korporativnem upravljanju*. Dostopno prek [http://www.zdruzenje-ns.si/uploads/fajli/I. Dimitric - Splosno-o-korporativnem-upravljanju.pdf](http://www.zdruzenje-ns.si/uploads/fajli/I._Dimitric_-_Splosno-o-korporativnem-upravljanju.pdf)
 22. Eror, A. (2009). *Udeležba delavcev pri dobičku*. Državni zbor Republike Slovenije. Dostopno prek <http://www.delavska-participacija.com/priloge/116-1.pdf>
 23. Finančni slovar. (b.l.) *Aktivno upravljanje premoženja*. Dostopno prek <http://www.financnislovar.com/definicije/aktivno-upravljanje-premozenja.html>
 24. Frangež, M. (2016). *Razvoj korporativnega upravljanja družb v državni lasti v Sloveniji v luči teorije države*. (diplomsko delo). Dostopno prek <https://dk.um.si/Dokument.php?id=94034>
 25. Heller, F., Pusic, E., Strauss, G. in Wilpert, B. (1998). *Organizational Participation. Myth and Reality*. Oxford: Oxford University Press.
 26. Hlebanja, J. (2014, 4. januar). Slovenski državni holding (SDH) po meri slovenskih inženirjev. *Dnevnikov objektiv*. Dostopno prek <http://www.dnevnik.si/objektiv/odprta-stran/slovenski-drzavni-holding-sdh-po-meri-slovenskih-inzenirjev>

27. Hren, B. (2015). Razviti zahod ohranja državno lastništvo v strateških podjetjih. *Dnevnik*. Dostopno prek <https://www.dnevnik.si/1042706003>
28. International Financial Organization – IFC. (2007). *A Corporate Governance Approach Statement by Development Finance Institutions*. IFC World Bank Group. Dostopno prek https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/cg+development+framework/a+corporate+governance+approach+statement+by+development+finance+institutions
29. Investopedia. (2015). *Passive Management*. Dostopno prek: <https://www.investopedia.com/terms/p/passivemanagement.asp>
30. ITA. (2017a). *Germany Country Commercial Guide. Germany - Competition from State-Owned Enterprises*. Dostopno prek <https://www.export.gov/article?id=Germany-State-Owned-Enterprises>
31. ITA. (2017b). *Italy Country Commercial Guide. Italy - Competition from State-Owned Enterprises*. Dostopno prek <https://www.export.gov/article?id=Italy-7-State-Owned-Enterprises>
32. ITA. (2018a). *Austria Country Commercial Guide. Austria - Competition from State-Owned Enterprises*. Dostopno prek <https://www.export.gov/article?id=Austria-7-State-Owned-Enterprises>
33. ITA. (2018b). *Slovenia Country Commercial Guide. Slovenia - Competition from State-Owned Enterprises*. Dostopno prek <https://www.export.gov/article?id=Slovenia-Competition-from-State-Owned-Enterprises>
34. ITA. (2018c). *United Kingdom Country Commercial Guide. United Kingdom - State-Owned Enterprises*. Dostopno prek <https://www.export.gov/article?id=United-Kingdom-State-Owned-Enterprises>
35. ITA. 2016. *France Country Commercial Guide. France - Competition from State-Owned Enterprises*. Dostopno prek <https://www.export.gov/article?id=France-Competition-from-State-Owned-Enterprises>
36. Izvozno okno. Avstrija. *Ustanavljanje družb v Avstriji - Organizacijske oblike družb*. Dostopno prek http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/Avstrija/Poslovanje/Ustana_vljanje%20dru%C5%BEB%20in%20zaposlovanje_6024.aspx
37. Izvozno okno. Francija. *Ustanavljanje družb v Franciji - Organizacijske oblike družb*. Dostopno prek http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/

- [Francija/Poslovanje/Ustanavljanje%20dru%C5%BEb%20in%20zaposlovanje_6039.aspx](#)
38. Izvozno okno. Italija. *Ustanavljanje družb v Italiji - Organizacijske oblike družb.* Dostopno prek http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/Italija/Poslovanje/Ustanavljanje%20dru%C5%BEb%20in%20zaposlovanje_6046.aspx
39. Izvozno okno. Nemčija. *Ustanavljanje družb v Nemčiji - Organizacijske oblike družb.* Dostopno prek http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/Nemcija/Poslovanje/Ustanavljanje%20dru%C5%BEb%20in%20zaposlovanje_6060.aspx
40. Izvozno okno. Velika Britanija. *Ustanavljanje družb v Veliki Britaniji - Organizacijske oblike družb.* Dostopno prek http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/Velika_Britanija/Poslovanje/Ustanavljanje%20dru%C5%BEb%20in%20zaposlovanje_6073.aspx
41. Kluge, N. in Wilke, P. (2007). *Board-level participation and workers' financial participation in Europe, State of the art and development trends.* Bruselj: European Trade Union Institute for Research, Education and Health and Safety (ETUI-REHS). Dostopno prek <https://www.etui.org/Publications2/Reports/Board-level-participation-and-workers-financial-participation-in-Europe>
42. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. in Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
43. Macey, J. R. (1998). Measuring the effectiveness of different corporate governance systems: Towards a more scientific approach. *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(4), 16–25.
44. Ministrstvo za finance. 2013. *Predlog Zakona o Slovenskem državnem holdingu.* Dostopno prek http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Finan%C4%8Dno_premo%C5%BEenje_in_poro%C5%A1tva/Predpisi_v_pripravi/ZSDH-1_predlog.pdf
45. Ministrstvo za finance. 2015. *Državni zbor potrdil Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložba države.* Dostopno prek: http://www.mf.gov.si/si/medijsko_sredisce/novica/2455/
46. Ministrstvo za zunanje zadeve. 2012. *Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD).* Dostopno prek http://www.mzz.gov.si/si/gospodarska_diplomacija/slovenija_v_oecd/organizacija_za_gospodarsko_sodelovanje_in_razvoj_oecd/

47. Musacchio, A. in Flores-Macias, F. (2009). The Return of State-Owned Enterprises. *Harvard International Review*. Dostopno prek <http://hir.harvard.edu/the-return-of-state-owned-enterprises?page=0,4>
48. Organization for Economic Cooperation and Development. (2009a). *Načela korporativnega upravljanja OECD*. Ljubljana: SOCIUS.
49. Organization for Economic Cooperation and Development. (2009b). *Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti*. Ljubljana: SOCIUS.
50. Organization for Economic Cooperation and Development. (2011). *Corporate Governance in Slovenia*. Dostopno prek: http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/governance/corporate-governance-in-slovenia-2011_9789264097704-en#page1
51. Organization for Economic Cooperation and Development. (2017). *About the OECD. Our mission*. Dostopno prek <http://www.oecd.org/about/>
52. Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance. 2017. *Austrian Code of Corporate Governance*. Dostopno prek <http://www.corporate-governance.at/code/>
53. Poutsma, E. (2001). *Recent Trends in Employee Financial Participation in the European Union*. Luksemburg: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions. Dostopno prek <http://edz.bib.uni-mannheim.de/www-edz/pdf/ef/01/ef0112en.pdf>
54. Prijović, I. (2016). *Standardna znanja za nadzornike*. Predavanje. Združenje nadzornikov Slovenije.
55. Pučko, D. (2007). Na kaj nasloviti odločitev o izbiri enotirnega ali dvotirnega sistema upravljanja delniške družbe. *Organizacija*, 40(3), str. A1-A10. Dostopno prek <https://www.dlib.si/stream/URN:NBN:SI:doc-8CWOGVDA/6cca1b40-019e-4244-8f8f-131864d865db/PDF>
56. Pučnik, M. (2010). *Finančna participacija in notranje lastništvo zaposlenih v Sloveniji in EU* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
57. Rus, A. (2011). Upravljanje podjetij v državni lasti: Slovenska reforma v kontekstu vstopa v OECD. *Teorija in praksa*, 48(1) 25–44. Dostopno prek http://dk.fdv.uni-lj.si/db/pdfs/tip2011_1_Rus.pdf
58. Schleifer, A. in Vishny, R. W., (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
59. Simoneti, M., Böhm, A., Damijan, J. P., Majcen, B., Rems M. in Rojec, M. (2001). *Spremembe v strukturi in koncentraciji lastništva ter poslovanje podjetij po*

- razdelitveni privatizaciji v Sloveniji v razdobju 1995–1999: Empirična in institucionalna analiza.* CEEPN raziskava. Ljubljana.
60. Slovenska odškodninska družba. (2013). *Kodeks upravljanja kapitalskih naložb Republike Slovenije.* Dostopno prek http://www.so-druzba.si/doc/Pravni_akti/1_Kodeks_upravljanja_kapitalskih_nalozb_RS.pdf
61. Slovenski državni holding. (2017). *Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države.* Dostopno prek [https://www.sdh.si/Data/Documents/upravljanje-nalozb/KODEKS%20SDH%20-%20maj%202017\(1\).pdf](https://www.sdh.si/Data/Documents/upravljanje-nalozb/KODEKS%20SDH%20-%20maj%202017(1).pdf)
62. Slovenski državni holding. (2017). *Upravljanje naložb.* Dostopno prek <https://www.sdh.si/sl-si/upravljanje-nalozb>
63. Slovenski državni holding. 2014. *Politika upravljanja Slovenskega državnega holdinga.* Dostopno prek [http://www.sdh.si/doc/Upravljanje/POLITIKA%20UPRAVLJANJA%20-sprejeta%20\(popravki\).pdf](http://www.sdh.si/doc/Upravljanje/POLITIKA%20UPRAVLJANJA%20-sprejeta%20(popravki).pdf)
64. Spacy, J. (2015). *7 Types of Asset Management.* Business Encyclopedia. Dostopno prek <https://simplicable.com/new/types-of-asset-management>
65. Steger, U. in Wolfgang, A. (2008). *Corporate Governance: How to Add Value?* U.S.: John Wiley and Sons.
66. TLIO. 2014. *Land registry privatisation plan revealed.* Dostopno prek <http://tlio.org.uk/land-registry-privatisation-plan-revealed/>
67. Tomaževič, V. (2013, 10. april). Enotirni sistem upravljanja podjetij učinkovitejši. *Finance.* Dostopno prek <https://www.finance.si/8338000?cctest&>
68. Toninelli, P. M., ed. (2000). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World.* New York: Cambridge University Press.
69. Vlada Republike Slovenije. (2009). *Politika upravljanja podjetij v državni lasti.* Dostopno prek http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Finan%C4%8Dno_premo%C5%BEenje_in_poro%C5%A1tva/Kapitalske_nalo%C5%BEbe_RS/Politika_upravljanja_podjetij_v_dr%C5%BEavni_lasti/sprejeta_politika_upravljanja_podjetij.pdf
70. Vlada Republike Slovenije. (2015). *Odlok o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države – OdSUKND.* (2015). Sprejet v Državnem zboru Republike Slovenije, v veljavi od 17. julija. Uradni list RS 105/12. Dostopno prek <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=STRA66>

71. World Bank Group. (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. Dostopno prek <http://documents.worldbank.org/curated/en/228331468169750340/pdf/913470PUB097810B00PUBLIC00100602014.pdf>
72. Zajc, K. in Gerželj, G. (2004). Vodenje in obvladovanje družb in ločitev lastništva in upravljanja (Separation of Ownership and Control) – pravnoekonomska analiza. V K. Zajc (ur.), *Corporate governance v Sloveniji: pravnoekonomska analiza gospodarskih družb* (str. 37–54). Ljubljana: Pravna fakulteta.
73. *Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku – ZUDDob*. (2008). Sprejet v Državnem zboru Republike Slovenije, v veljavi od 14. marca. Dostopno prek <https://www.uradni-list.si/glasilo-uradni-list-rs/vsebina/2008-01-0909?sop=2008-01-0909>
74. *Zakon o gospodarskih družbah – ZGD-1*. (2006). Sprejet v Državnem zboru Republike Slovenije, v veljavi od 12. aprila. Uradni list RS 42/06. Dostopno prek <http://www.uradni-list.si/1/content?id=93580>
75. *Zakon o prejemkih poslovodnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti – ZPPOGD*. (2010). Sprejet v Državnem zboru Republike Slovenije, v veljavi od 30. marca. Uradni list RS 21/10. Dostopno prek: <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO5664>
76. *Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH*. (2012). Sprejet v Državnem zboru Republike Slovenije, v veljavi od 27. decembra. Uradni list RS 105/12. Dostopno prek <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO6457>
77. *Zakon o Slovenskem državnem holdingu – ZSDH-1*. (2014). Sprejet v Državnem zboru Republike Slovenije, v veljavi od 26. aprila. Uradni list RS 25/14. Dostopno prek <http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO6677>

PRILOGE

Priloga A: Primerjava elementov korporativnega upravljanja v ZUKN, ZSDH, ZSDH-1

	Zakon o upravljanju kapitalskih naložb (ZUKN)	Zakon o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH)	Zakon o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH-1)
Vsebina zakona	načela upravljanja naložb; ustanovitev, pristojnosti in naloge agencije; postopki upravljanja	status in delovanje SDH, prenos naložb iz RS v posest SDH, upravljanje naložb, s ciljem doseganja stabilnega lastništva in maksimizacije donosnosti naložb	status in delovanje SDH in KAD, upravljanje naložb v lasti SDH in RS; ukrepi za krepitev integritete in odgovornosti, omejevanje tveganj za korupcijo, konflikt interesov, zlorab informacij itd.
Načela	preglednost, predvidljivost, gospodarnost, odgovornost	preglednost, gospodarnost, odgovorno ravnanje	skrbnost, odgovornost, neodvisnost, preglednost, gospodarnost
Predmet upravljanja	upravljanje naložb v imenu in za račun RS	naložbe SDH, posest naložb RS, stvarne pravice na nepremičninah	naložbe SDH in naložbe RS, ki jih SDH upravlja za RS

Vrste naložb	strateške in portfeljske	strateške in portfeljske	strateške, pomembne in portfeljske
Minimalni deleži	ciljni deleži prepuščeni strategiji	niso določeni glede na vrsto naložbe, ciljni deleži določeni s strategijo	strateške naložbe 50% + 1 delnica; pomembne naložbe 25% + 1 delnica
Prodaja deležev	javna ponudba, javna dražba, javno zbiranje ponudb, ponudba vrednostnih papirjev javnosti, neposredne pogodbe	zakon ne vsebuje podrobnejših določil glede prodaje naložb	javna ponudba, javna dražba, javno zbiranje ponudb, ponudba vrednostnih papirjev javnosti, javne metode prodaje finančnega premoženja, neposredne pogodbe
Upravljanje naložb	AUKN upravlja vse naložbe v imenu in za račun RS	Naložbe RS so predvidene za prenos v imetništvo SDH	SDH upravlja naložbe v neposredni lasti RS. SDH ne upravlja deležev v javni gospodarski družbi za distribucijo plina in električne energije

Strategija upravljanja	Strategijo sprejme DZ na predlog Vlade za obdobje 3 let, predlog strategije pripravi AUKN	Strategijo sprejme Vlada za obdobje 5 let, s soglasjem DZ. Predlog pripravi uprava SDH, nato ga potrdi nadzorni svet, ki ga posreduje ministrstvu za finance.	Strategijo sprejme DZ na predlog Vlade, predlog pripravi Vlada skupaj z ministrstvom za finance, ki se usklajuje z SDH in DUTB.
Struktura (organi)	svet in uprava	skupščina (naloge in pristojnosti uresničuje Vlada), nadzorni svet, uprava	skupščina (naloge in pristojnosti uresničuje Vlada), nadzorni svet, uprava, ekonomsko socialni strokovni odbor

Vir: Frangež, 2016, str. 48.

Priloga B: Seznam kapitalskih naložb Republike Slovenije v letu 2018

Naziv	Sektor	Vrsta naložbe	% RS	% SDH	% SKUPAJ
2TDK, DRUŽBA ZA RAZVOJ PROJEKTA, D.O.O.	Promet, transport in infrastruktura	Portfeljska	100		100
ABANKA, D.D.	Bančništvo	Portfeljska	100		100
ADRIA, TURISTIČNO PODJETJE D.O.O., ANKARAN	Turizem	Portfeljska		12,24	12,24
BODOČNOST MARIBOR, D.O.O.	Invalidska podjetja	Portfeljska	75,83		75,83
CASINO BLED, D.D., BLED	Igralništvo	Portfeljska		43	43
CASINO PORTOROŽ, D.D., PORTOROŽ	Igralništvo	Portfeljska		9,46	9,46
CETIS, D.D., CELJE	Splošni gospodarski sektor	Portfeljska		7,47	7,47
CINKARNA CELJE, D.D., CELJE	Proizvodni sektor	Portfeljska		11,41	11,41
CSS, D.O.O.	Invalidska podjetja	Portfeljska	96,65		96,65
D.S.U., D.O.O., LJUBLJANA	Finančni holdingi	Pomembna	100		100

DRI UPRAVLJANJE INVESTICIJ, DRUŽBA ZA RAZVOJ INFRASTR., D.O.O.	Promet, transport in infrastruktura	Strateška	100		100
DRUŽBA ZA AVTOCESTE V REPUBLIKI SLOVENIJI, D.D., CELJE	Promet, transport in infrastruktura	Strateška	100		100
DTK MURKA, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D.O.O.	Družbe tveganega kapitala	Pomembna	49		49
ELEKTRO CELJE, D.D.	Energetika	Strateška	79,5		79,5
ELEKTRO GORENJSKA, D.D., KRANJ	Energetika	Strateška	79,42	0,31	79,73
ELEKTRO LJUBLJANA D.D.	Energetika	Strateška	79,5	0,3	79,8
ELEKTRO MARIBOR, D.D.	Energetika	Strateška	79,5		79,5
ELEKTRO PRIMORSKA, D.D.	Energetika	Strateška	79,5		79,5
ELEKTROGOSPODARSTVO SLOVENIJE - RAZVOJ IN INŽENIRING, D.O.O.	Energetika	Portfeljska	100		100

ELEKTROOPTIKA, D.D.	Splošni gospodarski sektor	Portfeljska	0,01	70,48	70,49
GEN ENERGIJA, D.O.O.	Energetika	Strateška	100		100
GEOPLIN, D.O.O.	Energetika	Pomembna	41,24	0,05	41,29
GORENJSKA BANKA, D.D.	Bančništvo	Portfeljska	0,2		0,2
HIT, D.D., NOVA GORICA	Igralništvo	Portfeljska		20	20
HOLDING SLOVENSKE ELEKTRARNE, D.O.O.	Energetika	Strateška	100		100
INFRA, IZVAJANJE INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI, D.O.O.	Promet, transport in infrastruktura	Pomembna	100		100
INKOS, D.O.O., KRMELJ	Proizvodni sektor	Portfeljska	2,54		2,54
INTEREUROPA, D.D., KOPER	Promet, transport in infrastruktura	Portfeljska		1,73	1,73
JAVNO PODJETJE URADNI LIST REPUBLIKE SLOVENIJE, D.O.O.	Gospodarske javne službe	Strateška	100		100
KDD D.D., LJUBLJANA	Finančni holdingi	Portfeljska		19,23	19,23

KONTROLA ZRAČNEGA PROMETA, D.O.O.	Promet, transport in infrastruktura	Strateška	100		100
KRKA, D.D., NOVO MESTO	Proizvodni sektor	Pomembna	0,01	16,2	16,21
LOTERIJA SLOVENIJE, D.D., LJUBLJANA	Igralništvo	Strateška		15	15
LUKA KOPER, D.D., KOPER	Promet, transport in infrastruktura	Strateška	51	11,13	62,13
M1, D.D.,	Finančni holdingi	minimalni delež	0		0
MARIBORSKA LIVARNA MARIBOR, D.D.	Proizvodni sektor	Portfeljska	32,73		32,73
META INGENIUM, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D.O.O.	Družbe tveganega kapitala	Pomembna	49		49
NAFTA LENDAVA, PROIZVODNJA NAFTNIH DERIVATOV, D.O.O.	Proizvodni sektor	Pomembna	100		100
NLB, D.D.	Bančništvo	Pomembna	100		100
PERUTNINA, D.D., PTUJ	Prehrambena industrija	Pomembna	0		0

PETROL, D.D., LJUBLJANA	Energetika	Pomembna	3,03	19,75	22,78
PLINHOLD D.O.O.	Energetika	Strateška	41,24	0,05	41,29
POMGRAD - VODNOGOSPODARSKO PODJETJE, D.D.	Gospodarske javne službe	Pomembna	25,01		25,01
POŠTA SLOVENIJE, D.O.O.	Pošta in telekomunikacije	Strateška	100		100
POZAVAROVALNICA SAVA, D.D., LJUBLJANA	Zavarovalništvo	Pomembna	2,77	25	27,77
PRVI SKLAD, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D.O.O.	Družbe tveganega kapitala	Pomembna	48,9		48,9
PS ZA AVTO, D.O.O., LJUBLJANA	Splošni gospodarski sektor	Portfeljska		90	90
RRA REGIONALNA RAZVOJNA AGENCIJA CELJE, D.O.O.	RRA (predviden prenos na SRRS)	Portfeljska	5,89		5,89
RTH, RUDNIK TRBOVLJE-HRASTNIK, D.O.O.	Proizvodni sektor	Portfeljska	100		100
RŽV, JAVNO PODJETJE ZA ZAPIRANJE RUDNIKA URANA, D.O.O.	Proizvodni sektor	Portfeljska	100		100

SAVA, D.D.	Finančni holdingi	Pomembna		22,57	22,57
SAVAPROJEKT, D.D.	Splošni gospodarski sektor	Portfeljska	3,47		3,47
SID - SLOVENSKA IZVOZNA IN RAZVOJNA BANKA, D.D., LJUBLJANA	Bančništvo	Strateška	99,41		99,41
SIJ - SLOVENSKA INDUSTRIJA JEKLA, D.D.	Proizvodni sektor	Pomembna	25		25
SLOVENSKE ŽELEZNICE, D.O.O.	Promet, transport in infrastruktura	Strateška	100		100
STH VENTURES, D.O.O.	Družbe tveganega kapitala	Pomembna	49		49
STUDENTENHEIM KOROTAN GMBH	Turizem	Portfeljska	100		100
TELEKOM SLOVENIJE, D.D., LJUBLJANA	Pošta in telekomunikacije	Portfeljska	62,54	4,25	66,79
TERME OLIMIA, D.D., PODČETRTEK	Turizem	Pomembna		4,01	4,01
TOPLOTNA OSKRBA, D.O.O., LOČE	Energetika	V postopku prodaje	49,17		49,17

UNIOR, D.D., ZREČE	Proizvodni sektor	Portfeljska		39,43	39,43
VARNOST SISTEMI, D.O.O.	Splošni gospodarski sektor	Portfeljska		9,74	9,74
VODNOGOSPODARSKO PODJETJE DRAVA, D.O.O., PTUJ	Gospodarske javne službe	Pomembna	25		25
VODNOGOSPODARSKO PODJETJE NOVO MESTO, D.D.	Gospodarske javne službe	Pomembna	25		25
VODNOGOSPODARSKO PODJETJE, D.D., KRANJ	Gospodarske javne službe	Pomembna	25		25
ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D.D. LJUBLJANA¹⁰	Zavarovalništvo	Strateška	34,48	28,09	62,57

Vir: Slovenski državni holding. (2018).

¹⁰ V lasti Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije