

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ANJA BERLAN

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA NAGRAJEVANJA UPRAV V FARMACEVTSKIH
MULTINACIONALKAH**

Ljubljana, januar 2012

ANJA BERLAN

IZJAVA

Študent/ka Anja Berlan izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvomizr. prof. dr. Sergeje Slapničar, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

UVOD	1
1 POMEN NAGRAJEVANJA ČLANOV UPRAVE.....	2
1.1 Problematika nagrajevanja članov uprav.....	2
1.2 Vloga nadzornega sveta pri nagrajevanju članov uprave	4
1.3 Struktura prejemkov članov uprav	4
1.3.1 Fiksna plačila.....	5
1.3.2 Variabilna plačila	6
1.3.2.1 Opcijsko nagrajevanje	7
1.4 Trendi v nagrajevanju uprav v EU in po svetu.....	8
1.5 Transparentnost prejemkov	9
2 ANALIZA PREJEMKOV UPRAV V IZBRANIH FARMACEVTSKIH PODJETJIH.....	10
2.1 Namen raziskave	11
2.2 Opredelitev podjetij in vzorca	11
2.3 Opisni rezultati	14
2.4 Struktura prejemkov	17
2.5 Raziskovalna vprašanja in razprava	19
SKLEP	25
LITERATURA IN VIRI	27

UVOD

Plače menedžerjev vzbujajo veliko pozornosti tako v Sloveniji, kot drugod po svetu. Na temo nagrajevanja menedžerjev je bilo narejenih že veliko raziskav, v medijih pa se pojavljajo razprave o velikosti njihovih nagrad. Veliko pozornosti povzročajo visoki prejemki menedžerjev, kljub slabim poslovnim rezultatom. Problem se pojavlja, kadar menedžerji delujejo za lastne interese in ne za interese podjetja. Konflikt interesov je ključni problem pri nagrajevanju menedžerjev in strokovnjaki si prizadevajo, da bi približali interese lastnikov na eni strani in menedžerjev na drugi.

Spomladi leta 2008 je v ZDA, s pokom balona nepremičninskega trga, izbruhnila finančna kriza, ki se je hitro razširila na druge dele sveta in se pokazala tudi v drugih gospodarskih panogah. Gospodarska kriza velja za največjo po letu 1930. V obdobju krize so prejemki menedžerjev sprožili dodatno ogorčenje v javnosti zaradi velikih nagrad, ki so jih prejeli vodilni, kljub slabim rezultatom podjetij.

Namen mojega diplomskega dela je primerjava nagrajevanja menedžerjev v največjih farmacevtskih generičnih podjetjih po svetu. Med sabo primerjam deset vodilnih farmacevtskih generičnih podjetij v letih od 2008 do 2010. Ker je farmacevtska industrija med vodilnimi svetovnimi panogami, me še posebej zanima: ali so menedžerji v podjetjih primerno nagrajeni glede na zasluge svetovnih gigantov, na kakšen način jih nagrajujejo, kako je finančna kriza vplivala na prejemke menedžerjev in ali so se zaradi posledic krize le-ti kaj spremenili. Cilj diplomskega dela je na podlagi analize prejemkov podati ključne ugotovitve.

V prvem delu diplomskega dela predstavljam splošne značilnosti nagrajevanja menedžerjev. Uvodu sledi pomen nagrajevanja članov uprave, kjer s pomočjo različnih teorij opisujem, kako pomembno je pravično nagrajevanje članov uprave. V nadaljevanju se osredotočam na problematiko nagrajevanja menedžerjev, kjer s pomočjo literature in tujih strokovnih člankov podajam ključne ugotovitve problematike. Velik del poglavja o problematiki je namenjen globalni finančni krizi, ki je na področju nagrajevanja menedžerjev povzročila veliko sprememb in zakonsko uokvirila nagrajevanje menedžerjev. Potem sledi poglavje o sestavi prejemkov članov uprave, kjer podrobneje opisujem strukturo prejemkov, ki je v grobem razdeljena na fiksna in variabilna plačila. Strukturi prejemkov sledi poglavje o pomenu nadzornega sveta pri nagrajevanju članov uprave. Na koncu prvega poglavja navajam še trende v nagrajevanju uprav v EU in po svetu ter priporočila in cilje nagrajevanja.

V drugem, ključnem poglavju diplomskega dela, analiziram prejemke v izbranih podjetjih. Za analizo sem si izbrala farmacevtsko industrijo, in sicer svetovno znana farmacevtska generična podjetja. Glede na to, da je sektor generikov v porastu, je primerjava nagrajevanja uprav v teh podjetjih zanimiva. Z opisnimi rezultati prikazujem povprečne skupne bruto prejemke članov uprave v preučevanem obdobju, ki jih v nadaljevanju prikazujem ločeno na fiksni in variabilni del. V zadnjem delu povzemam še ključne ugotovitve ter skušam razložiti rezultate, ki sem jih pridobila s predhodno obdelavo literature.

1 POMEN NAGRAJEVANJA ČLANOV UPRAVE

Delničarji navadno nimajo znanja in interesa, da bi se konstantno ukvarjali s poslovanjem družbe. To pripelje do ločitve lastništva in upravljanja, kjer dobijo menedžerji zakonsko pravico in dolžnost, da samostojno in neomejeno vodijo družbo, na način, ki je v interesu podjetja (Bajuk, Kostrevec & Podbevšek, 2003). Ločitev lastništva in upravljanja lahko pripelje do konflikta interesov, ki ga bom opisala v nadaljevanju. Ključno v podjetju je, da so menedžerji za svoje delo primerno in premišljeno nagrajeni, da delujejo v skladu z interesi podjetja in ne stremijo za lastnimi interesi.

Nagrajevanje menedžmenta postaja vse bolj in bolj zahtevno. Njihovo delo je čedalje težje opredeliti, postaja zahtevnejše, obsežnejše in ga je težje nadzorovati (Zupan, 2001, str. 233). V zadnjih 15-ih letih je nagrajevanje menedžerjev postalo ena izmed bolj raziskovanih in analiziranih tematik (Krašovec & Peklar, 2000, str. 6). Gospodarski subjekti so si med seboj različni in dokaj svobodni pri delovanju, zato je težko in nesmiselno predpisati enoten optimalni sistem vodenja in upravljanja. Zakonodaja je na tem področju precej široka in ohlapna in določa le osnovne značilnosti korporacijskega okolja. Oporo podjetjem nudijo zbirke oziroma kodeksi neobveznih standardov vodenja in upravljanja – kodeksi upravljanja podjetij. Leta 2004 smo Kodeks upravljanja javnih delniških družb dobili tudi v Sloveniji, ki pa je bil posodobljen leta 2009. Pri izbiri tehnike nagrajevanja menedžerjev je pomembno, da se pripravi za vsako podjetje posamezno. V nasprotnem primeru lahko prepisovanje negativno vpliva na družbo. Model nagrajevanja, ki bi bil primeren za vse družbe ne obstaja, zato morajo gospodarske družbe in njeni organi nameniti veliko pozornosti nagrajevanju oziroma motiviranju uprav. Pomembno je, da podjetje sledi strateški viziji, strategiji podjetja ter jasno postavljenim ciljem, ki jim sledi uprava in nadzorni svet (Krašovec & Peklar, 2000, str. 7).

1.1 Problematika nagrajevanja članov uprav

Kot sem že omenila, veliko razburjanja po svetu povzročajo previsoke menedžerske plače. Visoke odpravnine, ki jih menedžerji dobijo kljub slabim rezultatom povzročajo ostre razprave o njihovih zaslužkih. Razprave se gibljejo okoli višine zaslužkov in reševanja problema agentov. Za slednjega se uporablja nagrajevanje uprav, ki se je izkazalo za uspešno obliko reševanja problema. Jensen, Murphy & Wruck (2004) pravijo, da je nagrajevanje za podjetje rešitev, po drugi strani pa je lahko tudi vzrok problema agentov. Pri problemu agentov, oziroma konfliktu interesov, gre za problem, ki izhaja iz večih dejavnikov. Osnovni problem je v tem, da menedžerji maksimirajo svoj interes pred interesom lastnikov. Pogodba o nagrajevanju naj bi zato uskladila interese menedžerjev z lastnikovimi tako, da je menedžerjeva plača vezana na uspešnost podjetja. Pri merjenju uspešnosti pa se nadalje pojavljajo drugi problemi. Merjenje uspešnosti je v rokah menedžerjev samih, saj je v veliki meri odvisno od diskrecijskih računovodskih odločitev. To pomeni, da lahko menedžer tudi prikriva do določene mere svojo neuspešnost na škodo lastnikov. V primeru, ko bi podjetje lahko nekdo drug bolje upravljal, se lahko zgodi, da menedžer začne prikrivati svoje neuspehe z uravnavanjem dobička. Drugi dejavnik razlik med interesi menedžerjev in lastnikov je naklonjenost tveganju: vlagatelji lahko razpršijo tveganje z naložbami v portfelj podjetij, menedžer, zaposlen v določenem podjetju, pa ima ves svoj osebni »kapital« vloženi v enem podjetju, zato je manj naklonjen sprejemanju tveganjih odločitev kot njegovi lastniki. Tretji

dejavnik pa je časovni horizont: menedžer hoče v čim krajšem času svojega mandata narediti čim več, ne glede na to, da lahko škoduje rezultatom v kasnejših obdobjih. S tem se ne ozira na prihodnje delovanje podjetja, saj stremi za lastnimi uspehi. Menedžer, ki mu grozi zamenjava, lahko izkoristi možnost in se usmeri v dobre rezultate tekočega obdobja (Slapničar, Gregorčič & Rejc, 2005, str. 32–33).

Leta 2008 je prišlo do pretresa v gospodarstvu, izbruhnila je gospodarska kriza, ki je drastično spremenila poslovanje in številne države pahnila v recesijo. Gospodarska kriza se je začela s pokom ameriškega balona nepremičninskega trga. Od tu se je prenesla na finančno področje. Podjetja so začela propadati in tu so začeli pozornost zbuhati tudi prejemki menedžerjev, ki so bili kljub slabim rezultatom visoki. *European Corporate Governance Institute* (v nadaljevanju ECGI) meni, da so prejemki menedžerjev eden izmed razlogov, ki so pripomogli h globalni finančni krizi (Hill, 2010). Prejemki menedžerjev so razburili svetovno javnost, posledica tega je vse večja zakonska regulacija na področju nagrajevanja menedžerjev. Predvsem je problem preglednost prejemkov in vpliv delničarjev na prejemke članov uprav, ki bi moral biti višji (Podbevšek, 2009, str. 52–55). Finančna kriza je imela dramatičen vpliv na nagrajevanje članov uprav, podjetja so začela razmišljati o spremembi prejemkov v prihodnosti, spremembi letnih planov zaradi izrednih tržnih razmer, kako naj oblikujejo dolgoročne spodbude, ipd. (Doubleday, Pilv & Hoble, 2008).

Sistem nagrajevanja pred krizo je spodbujal vodilne menedžerje k pretiranemu tveganju pri poslovnih odločitvah in s tem pripomogel k nastanku globalne finančne krize. To je pripeljalo do globalnega razmisleka glede menedžerskih prejemkov (Kenda, 2009, str. 20–22). Strokovnjaki opozarjajo, da je nagrajevanje, ki temelji na uspešnosti v posameznem letu škodljivo (Kenda, 2009, str. 20–22). Sistem, ki se je uporabljal pred krizo je nagrajeval uspešnost menedžerjev, za neuspešnost pa ni predvideval kazni. Različni avtorji (Kenda, 2009; Peklar 2009) se strinjajo, da je nujno potreben premik k ustvarjanju dolgoročne uspešnosti na odloženih plačilih, katera bo menedžment prejel šele po nekaj letih, če se bo izkazalo, da so bili ustvarjeni rezultati dejansko trajni. Za sedanje razmere je velik del krivde pripisan tudi lastnikom. Predvsem tistim institucionalnim lastnikom, ki so spodbujali kratkoročne ukrepe namenjene ustvarjanju donosnosti za delničarje, oziroma dvigovanju cen delnic.

Navajam še nekatere druge probleme nagrajevanja članov uprave, in sicer Slapničarjeva v članku *Pogodba, ki učinkuje* povzema Felthama in Xieu, ki navajata naslednje ovire, ki vplivajo na nagrajevanje uprave (Slapničar, 2003, str 60–65):

- uprave ni mogoče neposredno opazovati in nagraditi za delo, ki ga dejansko opravijo,
- popolnih posledic dejanj uprave ni mogoče ugotoviti, saj se njihovo območje dela razteza izven časa opazovanja,
- na posledice uprav vplivajo tudi neobvladljivi dogodki.

Slapničarjeva navaja, da mora biti kakovostno merilo uspešnosti čim manj občutljivo na neobvladljive dogodke.

1.2 Vloga nadzornega sveta pri nagrajevanju članov uprave

Nadzorni svet je poleg imenovanja članov uprave zadolžen tudi za njeno nagrajevanje. Tako določa tudi Zakon o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 42/2006 60/2006 popr., v nadaljevanju ZGD-1) in Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2009). Navajata, da vsa plačila, povračila in druge ugodnosti članov uprave določi nadzorni svet. Nadzorni svet ima tako pomembno vlogo pri vpeljevanju sodobnih sistemov nagrajevanja in prav tako pri spremljanju uspešnosti uprave. Nadzorni svet nosi odgovornost za motiviranje uprave (Bajuk, Kostrevc & Podbevšek, 2004, str. 18).

Nadzorni svet je odgovoren za nagrajevanje in mora poskrbeti za vzpostavitev ustreznih mehanizmov nagrajevanja in ustrezne pogodbe s člani uprav. Po sklenitvi pogodbe s članom uprave pa se obveznosti nadzornega sveta ne končajo. Že vnaprej bi morala biti določena merila za spremljanje uspešnosti, način in pogostost spremljanja kriterijev. Nadzorni svet mora sproti spremljati uspešnost družbe in članov uprave. Vsaj enkrat letno bi moral svet na seji, na kateri ni prisotnih članov uprave, oceniti njihovo delo in opredeliti konkretno višino variabilnega dela plačila v skladu s kriteriji v pogodbi.

Nadzorni organ na osnovi rezultatov gospodarske družbe in ob primerjavi z drugimi konkurenčnimi podjetji, redno ocenjuje delo menedžerja. Ob nedoseganju pomembnih ciljev poslovnega načrta lahko njegovo plačo zniža za do dvajset odstotkov. V kriznem obdobju, kjer je cilj uresničevanje sanacijskega programa, lahko pristojni organ določi posebna merila za oblikovanje plače menedžerja (npr. izjemno hitro zmanjševanje izgube, uvajanje novih izdelkov in storitev, nove zaposlitve, ipd.) (Združenje Manager, 2007).

1.3 Struktura prejemkov članov uprav

Plače in nagrade menedžerja se v svoji sestavi razlikujejo od plač drugih zaposlenih. Delež osnovne plače je manjši, večji del plače so nagrade, ki so odvisne od uspešnosti. Pri nagradah se gleda daljša obračunska obdobja in drugačna merila uspešnosti, ki bolj poudarjajo uspešnost celotnega podjetja. V sestavi menedžerske plače je manj dodatkov na plačo, ki izhajajo iz delovnih razmer in več dodatkov oziroma ugodnosti, ki izhajajo iz menedžerjevega položaja na hierarhični lestvici (Zupan, 2001, str. 234).

Združenje Manager je slovenska stanovska organizacija in želi s priporočili nuditi strokovno pomoč svojim članom ter drugim vodilnim menedžerjem pri sklepanju individualnih pogodb in urejanju njihovega statusa v gospodarskih družbah (predvsem v d.d. in d.o.o.) (Združenje Manager, 2007). Priporočila se opirajo na sodobna dognanja s področja upravljanja družb.

Slovenski predpisi o višini prejemkov članov uprav so podobno kot tuje ureditve razmeroma splošni. To omogoča družbam, da si v skladu z lastnimi interesi uredijo sistem nagrajevanja. Pravno okolje pa mora poskrbeti, da ne pride do zlorab družbe, delničarjev in skupin, ki so varovane z zakoni. V slovenski zakonodaji sta prejemkom uprave namenjena dva člena v ZGD-1. Prvi člen, člen 269, določa udeležbo članov uprave pri dobičku. Pravi, da družba lahko s statutom določi, da se članom uprave za njihovo delo zagotovi udeležba v dobičku. Drugi člen, člen 270, pa pravi, da mora nadzorni svet poskrbeti, da so celotni prejemki v ustreznem sorazmerju z nalogami članov uprave in finančnim stanjem družbe (ZGD-1, Ur.l.

RS, št. 42/2006 60/2006 popr.). Celota prejemkov naj bo sorazmerna menedžerjevi odgovornosti in finančnem stanju družbe (Združenje Manager, 2007).

Dober sistem nagrajevanja je tisti, ki zagotovi največje dolgoročne koristi za družbo. Dober sistem plačil članom uprave in nadzornim svetom, je tisti, ki čim uspešneje posluje v interesu delničarjev in vseh drugih deležnikov (Podbevšek, 2009, str. 52–55).

Sestava menedžerskih plač se v zadnjih letih spreminja, opaziti je možno tudi razlike med državami. Na primer, delniški in opcijski načrti so v nekaterih državah (Nemčija) bistveno manj prisotni. V srednji in vzhodni Evropi fiksna plača še vedno prevladuje. Hitre spremembe je možno opaziti pri podjetjih, ki se povezujejo s tujimi strateškimi partnerji, ki čez noč uvedejo nove oblike nagrajevanja (Krašovec & Peklar, 2000, str. 6).

V zadnjih letih so začeli vse večji del skupnih prejemkov obsegati variabilni prejemki, ki so povezani z uspešnostjo in odgovornostjo. Vendar je na dan prišla neskladnost med uspešnostjo in prejemki izvršnih direktorjev. Osredotočanje na kratkoročna merila uspešnosti ima lahko negativen vpliv na dolgoročno vzdržnost poslovanja podjetja (Evropska komisija, 2011).

1.3.1 Fiksna plačila

Fiksna plačila so vsa plačila, ki so vnaprej določena in niso vezana na izpolnitev različnih kriterijev. Glavni del teh plačil sestavlja osnovna plača, pod fiksna plačila pa lahko med drugim spadajo tudi drugi prejemki ali ugodnosti, ki niso z ničimer pogojeni (bonitete) (Bajuk, et al., 2004, str. 13). Plača je plačilo za izpolnjevanje obveznosti iz pogodbe ter za sprejeto odgovornost in lojalnost družbi. Pri določanju plače se upošteva zahtevnost vodenja družbe, v primerjavi s plačami drugih vodilnih menedžerjev na podobnih položajih ter izkušnje, znanje in specifične veščine (Združenje Manager, 2007).

Po priporočilih Združenja članov nadzornih svetov, glede kadrovanja in nagrajevanja članov uprav in izvršnih direktorjev (v nadaljevanju ZČNS), so fiksni prejemki določeni glede na prejemke v podobnih družbah ter glede na značilnosti člana uprave (znanje, izkušnost, izkoriščanje potencialov, poznavanje dejavnosti ipd.). Pri ugotavljanju podobnosti družbe je potrebno zagotoviti naslednjim kriterijem: velikost, dejavnost in kompleksnost poslovanja. Višina letnih fiksnih prejemkov člana uprave po priporočilih ZČNS znaša 85 % višine letnih fiksnih prejemkov predsednika uprave v isti družbi. Fiksni prejemki so lahko tudi v obliki bonitet. Fiksna denarna izplačila se izplačujejo kot mesečna. V primeru, da je pogodba s članom uprave sklenjena kot pogodba o zaposlitvi, fiksna denarna plačila predstavljajo plačo člana uprave (Združenje članov nadzornih svetov, 2007). Priporočena osnovna plača velja za najvišjo in najzahtevnejšo menedžersko funkcijo v podjetju, naslednji vodilni rang dobi najmanj za petino nižjo plačo.

Fiksni del prejemkov mora biti zadosten, da podjetju omogoči zadržanje variabilnega dela prejemkov, kadar merila uspešnosti niso izpolnjena (Komisija Evropskih skupnosti, 2009).

Priporočila Združenja Manager (2007) navajajo, da se kot spodbudo za vodilnega menedžerja določi ustrezen izbor bonitet (Združenje Manager, 2007, str. 10):

- pravica do dopolnilnega dodatnega izobraževanja doma in v tujini,
- obseg in način življenjskega in nezgodnega zavarovanja,
- dodatno pokojninsko ali rentno zavarovanje,
- uporaba službenega vozila za osebne potrebe menedžerja,
- članarina za menedžerska stanovska združenja in klube,
- morebitne druge ugodnosti in spodbude menedžerju.

1.3.2 Variabilna plačila

Med variabilna plačila spadajo vsi prejemki, katerih izplačilo in višina sta vezana na izpolnjevanje določenih kriterijev uspešnosti. Variabilni del prejemkov in drugih ugodnosti predstavlja temeljno obliko motiviranja članov uprave, kratko- in dolgoročno, zato predstavlja bistven del sistema nagrajevanja članov uprav. Oblike variabilnega nagrajevanja so periodična variabilna plačila v denarju.

Variabilno nagrajevanje menedžmenta ima svoje dobre in slabe strani, pod slednje lahko štejemo, da je postalo zelo kompleksno, njegova uporaba pa je lahko napačna, če je vezano na rast cene delnice, le-ta pa ni indeksirana. To pomeni, da poslovodstvo prejme nagrado, ker cena delnice raste, čeprav podjetje zaostaja za konkurenco. Menedžerji v takem primeru lahko postanejo motivirani za dvigovanje cene delnice in ne uspešnosti podjetja (Slokar, 2000, str. 12–14).

Glede na priporočila Komisije Evropskih skupnosti (2009) mora nadzorni organ določiti omejitve variabilnega dela. Dodelitev variabilnega dela prejemkov mora biti odvisna od vnaprej določenih merljivih meril uspešnosti. (Komisija Evropskih skupnosti, 2009). Nagrada ob uspešnih poslovnih rezultatih je odvisna od izpolnitve zastavljenih poslovnih ciljev. Pristojni organ izbere merila, ki so za družbo najustreznejša in omogočajo presojo uspešnosti posameznih vodilnih članov uprave. Pri tem naj se upošteva po dve merili iz skupine poslovnih in finančnih meril (Združenje Manager, 2007). Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2009) navaja, da morajo merila uspešnosti poleg uspešnosti poslovanja spodbujati trajnostni razvoj družbe in vključevati nefinančna merila, ki so pomembna za ustvarjanje dolgoročne vrednosti družbe, kot je spoštovanje veljavnih pravil družbe in etičnih standardov.

Obdobje izplačevanja variabilnih prejemkov je različno, lahko je mesečno, trimesečno, polletno, letno (Bajuk, et al., 2004, str. 15). Bajuk navaja, da je variabilno nagrajevanje v Sloveniji redko prisotno. Raziskava Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov 2007–2009 (Slapničar, 2010) je pokazala, da so bila razkritja variabilnih prejemkov v letih 2007 in 2008 v Sloveniji precej redkejša kot razkritja bruto prejemkov. Deleži variabilne plače so v letih 2007 in 2008 znašali okoli petine do četrtnine celotnih prejemkov, v letu 2009 je delež zaradi nizke uspešnosti podjetij padel na 4,5 %. Nizek delež variabilnega nagrajevanja je odraz rezultatov poslovanja v kriznih razmerah (Slapničar, 2010).

1.3.2.1 Opcijsko nagrajevanje

Opcijsko nagrajevanje je oblika nagrajevanja, ki je bila v zadnjih letih zelo priljubljena v ZDA. Preostali svet pa je v manjši meri sledil ameriškemu trendu nagrajevanja (Krašovec & Peklar, 2000, str. 6). Pri tej obliki nagrajevanja lahko član uprave v družbi, kjer je zaposlen, sklene opcijsko pogodbo, s katero ima po preteku določenega časa pravico kupiti določeno količino delnic, sicer po ceni, ki ne sme biti nižja od tržne cene delnice v času sklenitve opcijske pogodbe (Šešok, 2002).

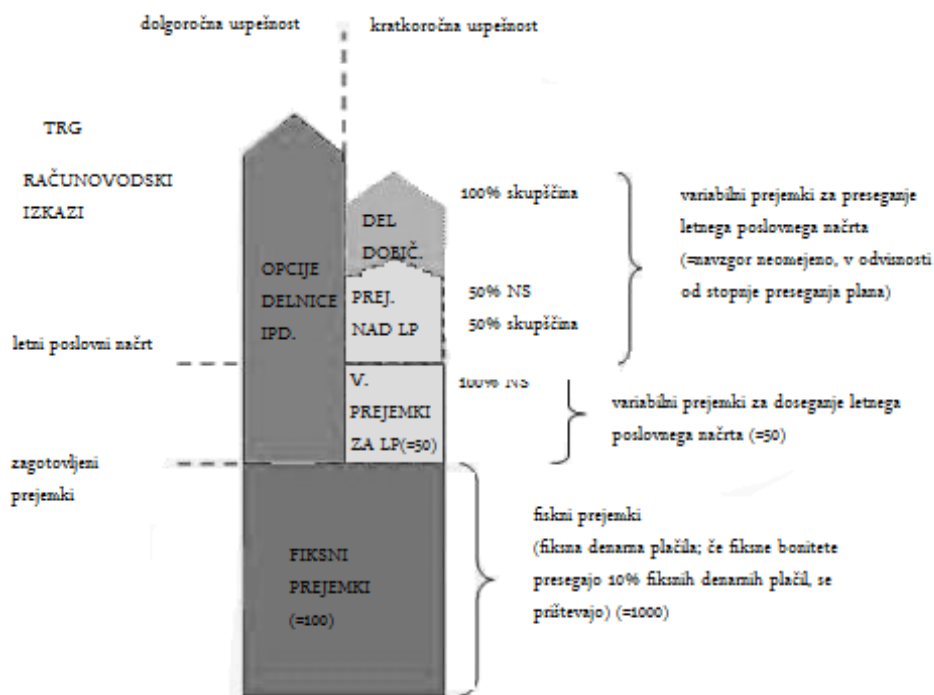
Opcijsko nagrajevanje je učinkovita oblika nagrajevanja, ki usklajuje interese delničarjev in uprave. Delniški in opcijski programi nagrajevanja se uporabljajo zaradi poistovetenja vodilnih menedžerjev z dolgoročnimi razvojnimi cilji družbe, zaradi uresničevanja glavnih razvojnih strategij ter pritegnitve vodilnih menedžerjev med lastnike družbe (Združenje Manager, 2007).

Če raste cena delnice, raste tudi vrednost premoženja menedžerja. Investitorji dobijo večje zaupanje v podjetje, če imajo njegovi zaposleni delnice tega podjetja (Nosan, 1999, str. 46–48).

Zaradi izbruha krize se je nagrajevanje članov uprav precej zaostri. Variabilni prejemki, izplačani v obliki delnic, kot tudi izvrševanje delniških opcij se ne izplačajo vsaj tri leta po njihovi dodelitvi (Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2009). Tudi Združenje Manager navaja, da za prejemnika velja prepoved odtujitve delnic za obdobje najmanj treh let oziroma do izteka mandata po menedžerski pogodbi (Združenje Manager, 2007). Komisija evropskih skupnosti (2009) navaja, da morajo direktorji po odmeri obdržati določeno število delnic do konca svojega mandata, odvisno od potrebe po financiranju morebitnih stroškov, povezanih s pridobitvijo delnic. Število delnic, ki jih morajo obdržati, mora biti fiksno, na primer v dvakratni vrednosti skupnih letnih prejemkov (fiksni plus variabilni del).

Opcijski načrt sprejme pristojni organ družbe. Opcijski načrt se sprejme za večletno obdobje in vnaprej določi vse potrebne pogoje za izvedbo. Rok za izvršitev opcijskega upravičenja je najmanj dve leti in največ pet let od sklenitve pogodbe. Menedžer po izvršbi še šest mesecev ne sme odtujiti na ta način pridobljenih delnic. Nagrada v obliki delnic se dodeli iz sklada lastnih delnic.

Slika 1: Shema prejemkov



Vir: Združenje nadzornikov Slovenije, 2005

1.4 Trendi v nagrajevanju uprav v EU in po svetu

V zadnjem času je zaradi finančne krize prišlo do preobrata v nagrajevanju menedžerjev. Visok delež variabilnega nagrajevanja, ki naj bi bil odvisen od uspešnosti, ni več tako v uporabi, kot je bil še pred kratkim. Po finančni krizi je v tujini prišlo na dan, da so najbolje plačani ravno tisti menedžerji, ki so najbolj pripomogli h krizi. V Sloveniji pa je omejitve višine fiksnih plač in nagrad za uspešnost sprožila vlada, zaradi razkritja milijonske nagrade šefa Nove Ljubljanske banke Marjana Kramarja (Cajniko Javornik, 2009, str. 48–53).

Dobra praksa nagrajevanja je edini način, da se doseže ustrezna izplačila v posameznih primerih (Podbevšek, 2009, str. 52–55). Na področju nagrajevanja so bili, zaradi kritičnega odziva javnosti na prejemke menedžerjev, ki so bili nagrajani kljub slabim rezultatom, v svetu in v Sloveniji, sprejeti razni ukrepi, ki se nanašajo na urejanje tega področja. Nagrajevanje tik pred gospodarsko krizo je doseglo najvišjo vrednost v zgodovini. Poleg osnovne plače so bili menedžerji nagrajani z opcijami, delnicami, bonusi, dodatki za pokojnino, ne glede na uspešnost (Prosser, 2009). Zaradi gospodarske krize je bilo potrebno sprejeti ukrepe, ki bodo omejili višino nagrajevanja menedžerjev.

Slovenska vlada se je zaradi finančne krize lotila omejevanja prejemkov menedžerjev, področje je postalo bolj zakonsko regulirano. Vodstva podjetij, ki prejemajo državno subvencijo za skrajšan delovni čas, si za to obdobje ne smejo izplačati nagrade. Osnovna bruto plača predsednikov in članov uprav državnih podjetij bodo omejene z večkratnikom povprečne plače v dejavnosti, v odvisnosti od velikosti družbe (za velike telekomunikacijske družbe je denimo zgornja meja petkratnik povprečne plače v dejavnosti, za velike družbe v energetiki je zgornja meja trikratnik). Nagrade menedžerjem ne smejo preseči dveh osnovnih

bruto plač na leto. Odpravnina se omeji na največ šestkratnik povprečne mesečne plače posameznika. ZČNS se glede odpovedi nagrad podjetjem z državno pomočjo strinja, z omejevanjem variabilnega nagrajevanja menedžerskih plač v državnih podjetjih pa se ZČNS ne strinja. Menijo, da je omejitev pretoga in bi morale nagrade omogočati večjo motivacijo glede na poslovno uspešnost družb (Kenda, 2009, str. 20–22).

V raziskavi *Executive Remuneration Perspective* (Elliot, Vink & Dorrucchi, 2010), so navedeni nekateri ukrepi, ki jih podjetja sprejemajo zaradi finančne krize. Raziskava je bila narejena na področju finančnih institucij, ki so sprejele nova pravila nagrajevanja kot odgovor na finančno krizo. Mnogo podjetij je v tem obdobju iskalo državno podporo. Podjetja so naredila nekaj pomembnih sprememb glede nagrajevanja. Variabilno nagrajevanje za kratkoročne rezultate ni več tako pogosto, podjetja se bolj osredotočajo na nagrade za dolgoročno uspešnost. V raziskavi je bilo ugotovljeno, da so skoraj vsa podjetja, ki so bila vključena, spremenila sestavo posameznih komponent nagrajevanja. Okoli 60 % podjetij je povečalo osnovno plačo, 89 % podjetij je zmanjšalo letne denarne nagrade. Nekje 56 % vključenih podjetij je povečalo dolgoročne spodbude, 38 % pa zmanjšalo nagrajevanje z delniškimi opcijami (Elliot, Vink & Dorrucchi, 2010).

Kodeksi postavljajo smernice na področju nagrajevanja. Poseben poudarek dajejo kodeksi komisijam za nagrajevanje, ki imajo v različnih kodeksih različne funkcije (samostojno odločanje o nagradah, svetovalna funkcija, poročevalska, koordinatorska). Večjo vlogo pri določanju v enotirnem sistemu imajo neizvršni direktorji, v dvotirnem sistemu pa nadzorni organ (Bajuk, et al., 2004, str. 39).

Kodeksi zajemajo tudi nagrajevanje z opcijami, saj ta oblika, kot sem že omenila, zbližuje interese lastnikov in menedžerjev. Opcijski načrt mora biti potrjen s strani skupščine, odkupna cena delnic mora biti enaka ali višja od tržne cene v času nakupa. Opcije naj bodo formulirane tako, da izvršitev ni mogoča pred pretekom treh let od pridobitve, oziroma najmanj dve leti.

Tuja priporočila glede nagrajevanja menedžerjev podajajo še nekatera druga priporočila. Evropski forum za upravljanje podjetij (EUCGF, 2009) priporoča, naj se nagrajevanje v finančnih institucijah razlikuje od nagrajevanja članov uprav gospodarskih družb. V letu 2009 je 60 % podjetij razkrivalo politiko nagrajevanja, dve tretjini pa sta imeli razkriti tudi posamezne plače vodilnih članov uprav. Forum predlaga, da prejemki menedžerjev naj ne bi bili zakonsko urejeni, ampak naj podjetja sama določijo politiko nagrajevanja. Glede variabilnega dela plače, forum navaja, da mora biti v razumnem razmerju z celotno plačo. Podjetja naj bi razvila tako politiko variabilnega nagrajevanja, ki bi bila odobrena s strani delničarjev. Politika nagrajevanja bi morala vključevati maksimalno mejo vseh variabilnih prejemkov, nanašati bi se morali na dejavnike, ki odražajo realno rast podjetja in realno ustvarjanje blaginje za podjetje in delničarje (EUCGF, 2009).

1.5 Transparentnost prejemkov

Skupni element evropskih kodeksov je zahteva po razkrivanju informacij prejemkov in nagrad, zlasti v odnosu do delničarjev. Transparentnost nagrajevanja priporočajo ali zahtevajo skoraj vsi kodeksi vladanja javnim družbam (Bajuk, et al., 2003, str. 124). Kodeks upravljanja

javnih delniških družb (2009) navaja, da je poslovodstvo družbe odgovorno za izdelavo in izvajanje strategije komuniciranja družbe, ki preprečuje nastanek položaja, ki bi omogočal trgovanje z vrednostnimi papirji na podlagi notranjih informacij (zlorabo notranjih informacij).

Družba naj razkrije bruto in neto prejeme vsakega posameznega člana uprave. Razkritje mora biti jasno in razumljivo povprečnemu vlagatelju ter mora poleg zakonskih vsebin vsebovati še (Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2009, str. 17–20):

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

Nujna je čim večja preglednost nad prejemki članov uprav. Slapničarjeva navaja, da je pomembno, da delničarji lahko preberejo, ali vodilni prejmejo toliko, kot si zaslužijo. Pravi, da je transparentnost prejemkov menedžerjev eden od načinov »pravičnega« oblikovanja plač menedžerjev. Z razkrivanjem informacij so menedžerji pod nadzorom tako javnosti, delničarjev kot članov nadzornega sveta, ki se ob nepravilnostih hitro odzovejo (Slapničar, 2003, str. 60–65).

Tudi priporočila komisije EU o nagrajevanju (2004) poudarjajo predvsem večjo stopnjo transparentnosti. Večina podpira razkritje politike nagrajevanja, ki je usmerjena v prihodnost, kar delničarjem omogoča ovrednotenje učinkovanja variabilnih nagrad na njihov položaj. Razkritja naj bi obsegala opis meril uspešnosti variabilnih nagrad, kriterije, ki naj bi bili primerni in pojasnila k vsem nagradam, ki so bile izplačane mimo kriterijev, pojasnila glede odpravnin ter pojasnila glede sklepanja pravil in trajanja sklenjenih pogodb s člani uprave (Kostrevc, 2004).

2 ANALIZA PREJEMKOV UPRAV V IZBRANIH FARMACEVTSKIH PODJETJIH

V tem poglavju diplomskega dela med sabo primerjam nagrajevanje v izbranih farmacevtskih podjetjih. Farmaceutvska industrija je med vodilnimi, najbolj inovativnimi in najbolj dobičkonosnimi svetovnimi panogami. Panoga v zadnjih letih doživlja veliko sprememb na področju poslovanja, sektor se prilagaja zahtevam in potrebam trga. Podjetja se med seboj povezujejo, značilni so procesi oligopolizacije. Globalizacija, konkurenčnost poslovanja in

bitka za svetovne trge in kupce predstavljajo nove izzive in kakovosten menedžment (Kesič, 2007).

Farmacevtska podjetja delimo na originatorje in generike. Originatorji se ukvarjajo z raziskavami, razvojem, trženjem novih in inovativnih samostojnih originalnih farmacevtskih izdelkov, generiki pa proizvajajo cenejše, kakovostne kopije originalnih zdravil. Originalno zdravilo je tisto, ki pride na trg prvo in pridobi dovoljenje za uporabo. Izdelek je rezultat dragih, zapletenih in dolgotrajnih raziskav, s ciljem pridobiti novo zdravilo za bolezn. Generično zdravilo je enakovredno originalnemu, saj vsebuje identične učinkovine. Njegovo lasniranje na trg je mogoče, ko originalnemu zdravilu poteče patentna zaščita. Patentna zaščita se oblikuje za obdobje 20 let od zahteve, s tem da raziskave in razvoj za novo originalno zdravilo trajajo najmanj 10 let.

V farmacevtski industriji potekajo boji za obstanek na trgu, prevzem drugih podjetij in izpodrivanje konkurence iz trga. Generična podjetja so izredno konkurenčna in predstavljajo veliko nevarnost originatorjem. Stroški raziskav in razvoja generičnih zdravil so mnogo nižji, generiki so usmerjeni v kopiranje zdravil s preteklo patentno zaščito, za katere je že bilo potrjeno, da so učinkovita in varna za uporabo. Prav tako ne potrebujejo začetnega razvoja, kjer veliko prihranijo, in zato lahko zdravila ponujajo ceneje.

Generični trg industrije je v porastu, dolgoročno se pričakuje, da bo na trgu majhno število podjetij, ki bodo nadzorovala večino industrije generičnih zdravil v svetu. Dobički velikih podjetij bodo visoki, majhna podjetja pa jim bodo zaradi visokih cen težko sledila. Trg generičnih zdravil pridobiva vse večjo vlogo v panogi in v zadnjem desetletju prehiteva rast originatorjev. Razlogi so v izteku patentov pomembnejših zdravil in prizadevanjem držav k zmanjševanju izdatkov za zdravstvo (Sekulič, 2009). Sekulič v članku Farmacevtski trg bo rasel kljub gospodarski krizi (2009) navaja, da bo po podatkih specializirane statistične agencije IMS Health do leta 2012, patentno zaščito izgubilo več pomembnejših zdravil.

V letu 2011 so podjetja zaradi negotovih razmer na trgu previdna. Originatorji napovedujejo stagnacijo in zmanjšanje stroškov. Stroške bodo kršili na področju oddelka za trženje in na oddelku za raziskave in razvoj. Zato je upravičeno pričakovati zaostanek originatorjev (Sekulič, 2011).

2.1 Namen raziskave

Namen mojega dela je primerjava menedžerskih zaslužkov največjih generičnih podjetij v farmacevtski industriji. V nadaljevanju primerjam podatke o prejemkih menedžerjev v letih 2008, 2009 in 2010. Podjetja se med seboj primerjajo po posameznih panogah in ker je farmacevtska industrija med vodilnimi gospodarskimi panogami, sem se odločila, da naredim primerjavo med vodilnimi generičnimi podjetji.

2.2 Opredelitev podjetij in vzorca

V raziskavo sem vključila 10 vodilnih generičnih farmacevtskih podjetij. Kot sem že omenila, je vsem podjetjem skupno to, da so vodilna svetovna farmacevtska generična podjetja. Analiza vključuje prejemke članov uprav javnih delniških družb med leti 2008 in 2010.

Podatke o prejemkih uprav sem pridobila iz letnih poročil podjetij, ki jih objavljajo na svojih spletnih straneh. Letna poročila in spletne strani podjetij so bila glavni vir pridobivanja podatkov.

Opredelitev podjetij

V nadaljevanju po abecednem redu na kratko predstavljam vsako obravnavano podjetje. In sicer, osnovne značilnosti, ključne trge, glavne produkte, prihodke v letih od 2008 do 2010, kje kotirajo, ceno delnice ter tržno kapitalizacijo. Od vseh vključenih podjetij imajo 3 podjetja dvotirni sistem upravljanja (Krka, Stada, Gedeon Richter) ostalih 7 pa ima enotirni sistem upravljanja.

DR REDDY'S

Podjetje Dr Reddy's Laboratories Ltd. je bilo ustanovljeno leta 1984 v Indiji. Postalo je drugo največje farmacevtsko podjetje v Indiji. Zaposlenih ima 13.455 ljudi, v letu 2010 je doseglo 973,4 mio EUR prihodkov, cena delnice je na zadnji dan v letu 2010 znašala 19,85 EUR. Podjetje kotira na newyorški borzi (NYSE), bombayski borzi (BSE) ter na Indijski nacionalni borzi (NSI). Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 4,68 mrd EUR. Podjetje izvaža na trge Evrope, Severne Amerike, Rusije, Brazilije, Kitajske, Nove Zelandije, Venezuele, Južne Afrike. Podjetje ponuja več kot 200 izdelkov za zdravljenje želodčno-črevesnih težav, izdelkov za srce in ožilje, zdravila na področju onkologije, za zdravljenje vnetij, za pediatrijo in dermatologijo (Dr Reddy's Ltd., 2010).

GEDEON RICHTER

Gedeon Richter Ltd. je največje farmacevtsko podjetje na Madžarskem, ustanovljeno leta 1901. Distribucijska mreža podjetja je razvita v Srednji in Vzhodni Evropi, podjetje je prisotno v okoli 100 državah na 5-ih kontinentih. Prihodki so v letu 2010 znašali 925,7 mio EUR, cena delnice na dan 31. 12. 2010 pa 12,54 EUR. Podjetje kotira na borzi v Budimpešti (Budapest stock exchange) ter luksemburški borzi. Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 2,9 mrd EUR. V podjetju je zaposlenih 10.259 ljudi. Podjetje se osredotoča na področje ginekologije, širjenje portfelja kontracepcije v zahodne države, izdelke za kardiovaskularni sistem, za prebavni sistem, opravljajo tudi intenzivne raziskave za zdravljenje bolezni osrednjega živčnega sistema (Gedeon Richter Ltd., 2010).

HOSPIRA

Hospira Inc. je bila ustanovljena leta 1936 v ZDA, Illinois. Ima okoli 14.000 zaposlenih, leta 2010 so imeli 2,827 mrd EUR prihodkov, cena delnice je na koncu leta 2010 znašala 43,33 EUR. Hospira kotira na newyorški borzi. Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 6,89 mrd EUR. Podjetje je globalno prisotno na trgih Evrope, Azije, na Srednjem vzhodu, v Južni Ameriki, Kanadi. Podjetje se osredotoča na različna področja zdravil, ki vključujejo analgezijo, anestezijo, zdravila za zdravljenje vnetij, srca in ožilja, onkologijo in na drugih področjih. Poleg zdravil podjetje izdeluje tudi naprave za infuzijo, ki pomagajo zmanjšati napake pri medicinskih postopkih (Hospira Inc., 2010).

KRKA

Tovarna zdravil Krka d.d. je vodilni farmacevtski proizvajalec v Sloveniji. Podjetje ima sedež v Novem mestu. Skupina Krka ima predstavništva družbe Krka v tujini, odvisne družbe izven Slovenije in Skupino Term Krka. Podjetje je bilo ustanovljeno leta 1954, danes šteje čez 8.569 zaposlenih. Podjetje prodaja svoje izdelke v več kot 70-ih državah. Ključni trgi v Evropi so: Poljska, Češka republika, Madžarska, Ruska federacija, Ukrajina, Hrvaška, Romunija, Nemčija, Velika Britanija. Podjetje proizvaja zdravila na recept, zdravila za samozdravljenje, kozmetiko in veterinarske izdelke. Prihodki v letu 2010 znašajo 1,010 mrd EUR, cena delnice pa 62,95 EUR. Krka kotira na ljubljanski in londonski borzi, 30. 06. 2012 pa bo začela kotirati na borzi v Varšavi. Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 2,2 mrd EUR (Krka d.d., 2010).

PERRIGO

Perrigo Company je največje farmacevtsko podjetje v ZDA, ustanovljeno je bilo leta 1887. Podjetje je prisotno predvsem na trgih ZDA, v Avstraliji, Izraelu, Evropi, Indiji in Mehiki. Zaposlenih ima okoli 7.250 ljudi. V letu 2010 so imeli 1,637 mrd EUR prihodkov, cena delnice je na dan 31. 12. 2010 znašala 28,78 EUR. Podjetje kotira na borzi v Tel Avivu (TASE) ter ameriški borzi NASDAQ. Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 4,36 mrd EUR. Podjetje proizvaja in distribuira zdravila na recept, prehranska dopolnila, farmacevtske učinkovine in potrošniške izdelke (Perrigo Company, 2010).

RANBAXY

Ranbaxy Laboratories Limited India je vodilno farmacevtsko podjetje iz Indije. Podjetje je prisotno na 23. pomembnih farmacevtskih trgih po svetu, svoje izdelke prodajajo v več kot 125-ih državah po svetu. Ustanovljeno je bilo leta 1961, danes ima 14.000 zaposlenih. Prihodki so v letu 2010 znašali 1,272 mrd EUR, cena delnice je konec leta 2010 znašala 9,24 EUR. Podjetje kotira na borzi v Bombayu, Indijski nacionalni borzi ter luksemburški borzi. Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 3,89 mrd. Glavni proizvodi pokrivajo segment kroničnih in akutnih bolezni. Proizvajajo tudi izdelke za zdravljenje srca in ožilja, dihal, dermatologije in ortopedije, izdelke za zdravljenje centralnega živčnega sistema, za zdravljenje uroloških težav (Ranbaxy Ltd., 2010).

SANDOZ

Sandoz International GmbH je hčerinsko podjetje skupine Novartis, ustanovljeno pred okoli 120 leti (1886), danes ima sedež v Nemčiji. V podjetju je zaposlenih več kot 23.000 ljudi v 130 državah. Celotna družba Novartis je imela v letu 2010 6,329 mrd EUR prihodkov, cena delnice družbe je na dan 31. 12. 2010 znašala 45,95 EUR. Družba kotira na švicarski borzi (SIX Swiss exchange) in na newyorški borzi (NYSE). Tržna kapitalizacija za celotno družbo Novartis je v letu 2010 znašala 100,80 mrd EUR. Portfelj zdravil vključuje izdelke za zdravljenje srca in ožilja, centralnega živčnega sistema, bolezni prebavil in presnove, bolezni dihal, bolezni krvi in krvotvornih organov, biološka zdravila (Novartis AG, 2010).

STADA

Stada AG ima sedež v Nemčiji, podjetje je bilo ustanovljeno leta 1895, zaposlenih ima 8.000 ljudi. V letu 2010 je imelo podjetje 1,627 mrd EUR prihodkov, cena delnice je na dan 31. 12. 2010 znašala 25,38 EUR. Stada kotira na nemški borzi (MDAX stock exchange). Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 1,49 mrd EUR. Podjetje izvaža na vse globalne trge, od Azije do Afrike, v Ameriko in Evropo. Glavni proizvodi so izdelki za zdravljenje akutnih bolezni ter bolezni ožilja (Stada AG, 2010).

TEVA

Teva Pharmaceutical Industries Ltd. ima sedež v Izraelu. Podjetje je bilo ustanovljeno leta 1901, zaposlenih ima preko 40.000 ljudi, 80 odstotkov izdelkov izvozi v Evropo in Severno Ameriko. Je največji generik na svetu, prihodki v letu 2010 so znašali 11,634 mrd EUR, cena delnice je na dan 31. 12. 2010 znašala 37,88 EUR. Teva kotira na borzi v Tel Avivu ter ameriški borzi NASDAQ. Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 36,35 mrd EUR. Podjetje se osredotoča na izdelke za zdravljenje dihal, biološka zdravila, izdelke za zdravljenje ženskih bolezni, ki koristijo ženskam v celotnem življenjskem ciklu in izdelke za zdravljenje centralnega živčnega sistema (Teva Ltd., 2010).

WATSON

Watson Pharmaceuticals Inc. je 5. največje farmacevtsko podjetje v ZDA, s sedežem v New Jerseyu. Ustanovljeno je bilo leta 1984. V podjetju je zaposlenih 6.030 ljudi. Svoje izdelke izvažajo v Zahodno Evropo, Kanado in Azijo. V letu 2010 so imeli 2,574 mrd EUR prihodkov, cena delnice je na dan 31. 12. 2010 znašala 37,52 EUR. Podjetje kotira na newyorški borzi (NYSE). Tržna kapitalizacija je v letu 2010 znašala 5,10 mrd EUR. Glavni proizvodi so zdravila na recept in biološka zdravila (Watson Inc., 2010).

Opredelitev vzorca

Analiza vključuje prejeme članov uprav javnih delniških družb med leti 2008 in 2010. Podatke o prejemkih uprav sem pridobila iz letnih poročil podjetij, ki jih objavljajo na svojih spletnih straneh.

V analizo sem vključila 10 podjetij, ki spadajo med vodilna svetovna generična podjetja.

Nekaj težav mi je povzročalo pridobivanje podatkov iz letnih poročil, saj ima vsaka družba svoj sistem izdelave in objavljanja podatkov. Podatki so bili od poročila do poročila različni, potrebno jih je bilo spremeniti v obliko, ki jo je bilo možno primerjati med seboj. Za pretvorbo valut sem uporabila referenčne tečaje Evropske Centralne Banke, in sicer tečajno listo z dne 08. 09. 2011 (HUF = 276,95 €, USD = 1,4044 €, CHF = 1,2135 €, INR = 64,8760 €) po Tečajni listi Banke Slovenije.

2.3 Opisni rezultati

V analizo sem vključila podatke 10 podjetij v letih 2008, 2009 in 2010. Nekaj težav so mi povzročala nerazkritja podatkov, saj še vedno nekatere družbe razkrivajo podatke le v skupnih zneskih. V moji analizi sta to podjetji Teva in Gedeon Richter.

Tabela 1: Prikaz uporabljenih podatkov v letu 2010

Zneski v EUR	Sredstva (mio EUR)	Kapital (mio EUR)	Čisti dobiček (mio EUR)	Št. članov uprave	Št. zaposlenih	Vrednost delnice	ROE (v %)	ROA (v %)	ROS (v %)
DR REDDY'S	758,10	536,50	49,90	3	13.455	19,85	9,30	6,58	5,13
GEDEON RICHTER	2.013,80	1.471,80	17,10	7	10.259	12,54	1,16	0,85	1,85
HOSPIRA	4.556,20	2.398,90	269,10	5	14.000	43,33	11,22	5,91	9,52
KRKA	1.488,20	1.053,30	170,90	5	8.569	62,95	16,23	11,48	16,92
PERRIGO	2.330,50	775,17	167,70	5	7.250	28,78	21,63	7,20	10,24
RANBAXY	1.423,60	796,20	246,70	2	14.000	6,67	30,98	17,33	19,38
SANDOZ	92.925,70	52.574,10	7.512,10	9	23.000	44,43	/	/	/
STADA	2.506,70	868,50	68,40	4	8.000	25,38	7,88	2,73	4,20
TEVA	28.749,30	16.579,50	2.510,10	4	40.000	37,88	15,14	8,73	21,57
WATSON	4.391,70	2.473,60	138,10	5	6.030	37,52	5,58	3,14	5,36

V spodnji tabeli prikazujem nekatere izbrane opisne statistike. Podjetje Sandoz, ki je hčerinsko podjetje družbe Novartis pri spodnjih izračunih ni bilo upoštevano, ker podjetje ne razkriva vseh podatkov, ki so vključeni v analizo. Družba Novartis je originator in je mnogo večja od ostalih podjetij, v letnem poročilu prikazuje podatke za celotno družbo skupaj in ne za hčerinske dele, zato je ni smiselno vključiti v analizo za primerjavo.

Tabela 2: Statistične spremenljivke za vzorec podjetij v letu 2010

Spremenljivka	Povprečje	Mediana	Standardni odklon
Povprečni skupni prejemki (v mio EUR):	1.529,21	1.366,44	737,52
Število članov uprave	4,90	5,00	1,78
Število zaposlenih	14.456,30	11.857,00	10.240,38
Sredstva (v mrd EUR)	5,36	2,33	8,87
Kapital (v mrd EUR)	2,99	1,05	5,14
Čisti dobiček (v mio EUR)	404,23	167,70	794,29
ROE (v %)	13,34	12,76	8,51
ROA (v %)	7,20	6,89	4,75
Dobiček v prihodkih od prodaje (v %)	10,46	9,52	7,19

Podjetja imajo v letu 2010 v upravi povprečno 4,9 članov. Povprečno število zaposlenih v letu 2010 je 14.456,3, polovica podjetij v vzorcu pa ima 11.857 zaposlenih. V povprečju imajo podjetja 5,36 mrd EUR sredstev, od tega ima polovica 2,33 mrd EUR sredstev. Povprečni znesek kapitala znaša 2,99 mrd EUR, polovica podjetij ima 1,05 mrd EUR. Od povprečja ima višji znesek kapitala podjetje Teva, ki je tudi največje generično farmacevtsko podjetje. Teva je prav tako edino podjetje iz preučevanega vzorca, ki ima višji povprečni čisti dobiček v preučevanem obdobju, ki znaša 404,23 mio EUR, polovica podjetij ima 167,7 mio EUR čistega dobička. Povprečni koeficient dobičkonosnosti kapitala (ROE) v letu 2010 znaša 13,34 %, najvišjo vrednost v letu 2010 imajo Ranbaxy, Perrigo in Krka. Povprečni koeficient donosnosti sredstev (ROA) v obdobju znaša 7,20 %, najvišji vrednosti imata prav tako podjetji Ranbaxy in Krka. Povprečni dobiček v prihodkih od prodaje (ROS) v letu 2010 znaša 10,46 %, najvišje vrednosti v celotnem obdobju imajo Teva, sledita ji Ranbaxy in Krka. Vsi trije kazalniki uspešnosti so najnižji pri podjetju Gedeon Richter.

V spodnji tabeli prikazujem povprečne letne bruto prejemke na posameznega člana uprave. Znesek povprečnih letnih bruto prejemkov je seštevek vseh bruto prejemkov članov uprave v posameznem letu, deljeno s številom članov uprave. Bruto prejemek pomeni strošek upravljanja in vodenja družbe. Prejemki so razporejeni od največjega do najmanjšega v letu 2010.

Tabela 3: Povprečni letni bruto prejemki na člana uprave v obdobju 2008–2010

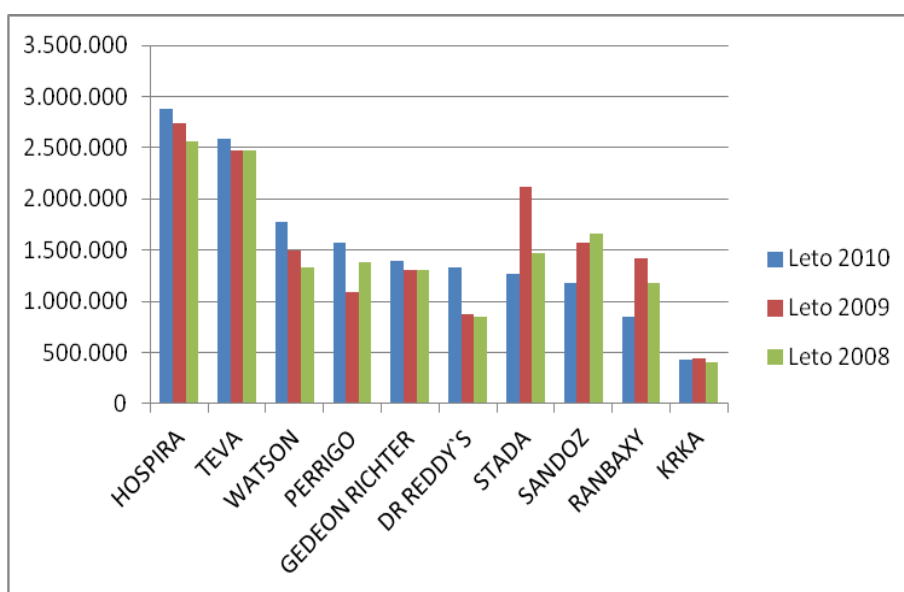
LETO (zneski v EUR)	2010	2009	2008
HOSPIRA	2.881.176	2.735.325	2.558.478
TEVA	2.589.009	2.475.622	2.475.622
WATSON	1.772.319	1.489.587	1.334.696
PERRIGO	1.565.716	1.087.915	1.381.306
GEDEON RICHTER	1.397.100	1.307.326	1.307.326
DR REDDY`S	1.335.780	869.315	849.081
STADA	1.262.215	2.118.201	1.472.256
SANDOZ	1.183.478	1.568.274	1.662.671
RANBAXY	846.097	1.414.552	1.176.999
KRKA	427.200	447.000	406.400

Povprečje skupnih bruto prejemkov posameznih članov uprave je v letu 2008 znašalo 1,46 mio EUR, v tem letu imajo 4 podjetja višje prejemke od povprečja. V letu 2009 imajo 4 podjetja višje prejemke od povprečja, ki znaša v tem letu 1,55 mio EUR. Leta 2010 znašajo povprečni skupni prejemki glede na posamezne člane uprave 1,52 mio EUR, prav tako imajo 4 podjetja višje prejemke od povprečja.

Skupni povprečni letni bruto prejemki so se v preučevanem obdobju v letih med 2008 in 2010 gibali različno. Prejemki so se v letu 2010, glede na leto 2009, zmanjšali za 1,63 %. V letu

2009 so se prejemki, glede na leto 2008, povečali za 5,72 %. Podjetju Ranbaxy so se v celotnem obdobju prejemki zmanjšali najbolj, in sicer za 28,11 %. Razloge v nižjih prejemkih članov uprav lahko najdemo tudi v gospodarski krizi, ki je izbruhnila po svetu. To dejstvo ugotavlja tudi Združenje nadzornikov Slovenije, ki pravi, da so se v letu 2009 prejemki uprav in nadzornikov občutno znižali, kar kaže na to, da so organi vodenja in nadzora nosilec deleža prilagajanja ohlajenim gospodarskim okoliščinam. V spodnjem grafu prikazujem skupne povprečne bruto prejemke na posameznega člana uprave, v obdobju 2008–2010. Najvišje povprečne bruto prejemke na posameznega člana uprave ima Hospira, sledi ji Teva. Krka, ki je edino slovensko podjetje v vzorcu, ima od vseh podjetij, v celotnem obdobju, najnižje povprečne bruto prejemke.

Slika 2: Grafični prikaz povprečnih bruto prejemkov na posameznega člana uprave v obdobju 2008–2010



2.4 Struktura prejemkov

Kot sem že omenila, zaradi nerazkritih podatkov, nisem uspela primerjati vseh 10-ih podjetij med seboj, zato v nadaljevanju prikazujem višino povprečnih variabilnih prejemkov članov uprav v obdobju med letom 2008 in 2010 za 8 podjetij, ki imajo variabilni del menedžerskih prejemkov v letnih poročilih razkrit. V obdobju preučevanja podjetji Teva in Gedeon Richter, nista imeli razkritih prejemkov članov uprave za posameznike, ampak samo v skupnem znesku.

V spodnji tabeli prikazujem povprečne variabilne prejemke in povprečne deleže variabilnih prejemkov v skupnih prejemkih članov uprav po posameznih letih v preučevanem obdobju.

Tabela 4: Bruto variabilni prejemki posameznih članov uprave in deleži variabilnih prejemkov v obdobju 2008–2010

		2010	2009	2008
HOSPIRA	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	2.311.348	2.162.991	2.081.210
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	80,22	79,08	81,35
DR REDDY`S	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	1.258.812	795.107	774.688
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	94,24	91,46	91,24
WATSON	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	1.255.021	819.353	876.177
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	70,81	55,01	65,65
PERRIGO	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	1.163.699	657.771	1.012.250
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	74,32	60,46	73,28
STADA	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	502.432	1.050.360	774.818
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	39,81	49,59	52,63
RANBAXY	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	421.958	457.760	0
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	49,87	32,36	0
SANDOZ	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	352.426	430.107	478.465
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	29,78	27,43	28,78
KRKA	Višina povprečnih prejemkov na člana (v EUR)	186.000	194.200	165.400
	Delež variabilnih prejemkov v odstotkih	43,54	43,45	40,70

Variabilni prejemki so v zgornji tabeli urejeni po velikosti, od največjih do najmanjših, v letu 2010. Iz tabele lahko razberemo, da ima najvišje bruto variabilne prejemke v celotnem preučevanem obdobju Hospira. Sledita ji Dr Reddy`s in Watson. V letu 2008 je imelo podjetje Ranbaxy izgubo, zato je izplačalo samo fiksni del prejemkov. Najnižji delež bruto variabilnih prejemkov ima v celotnem preučevanem obdobju Krka. Izračunani deleži variabilnih prejemkov v celotnih prejemkih kažejo, da ima najvišji odstotek variabilnih nagrad v celotnih prejemkih podjetje Dr Reddy`s, sledijo mu Hospira na drugem mestu in Perrigo na tretjem. Najnižji odstotek variabilnih prejemkov ima podjetje Sandoz.

V nadaljevanju prikazujem bruto fiksne prejemke posameznih članov uprav v letih 2008–2010. Iz tabele lahko razberemo, da se je delež fiksnih prejemkov v letu 2010 znižal. V letu 2008 je povprečni bruto znesek prejemkov na posameznega člana uprave znašal 584.860 EUR, v letu 2010 pa 485.151 EUR.

Kot sem že omenila je na nižje prejemke vplivala gospodarska kriza, delno pa lahko najdemo vzroke v večjem variabilnem nagrajevanju članov uprav. Podatki za podjetji Teva in Gedeon

Richter niso razkriti, zato ju nisem vključila v analizo o fiksnem delu nagrajevanja menedžerjev.

Tabela 5: Bruto fiksni prejemki posameznih članov uprave v obdobju 2008–2010

LETO (zneski v EUR)	2010	2009	2008
SANDOZ	831.051	1.138.167	1.184.206
STADA	759.784	1.067.841	697.438
HOSPIRA	569.828	572.334	477.268
WATSON	517.298	670.234	458.519
PERRIGO	460.919	430.144	369.056
RANBAXY	424.139	926.776	1.176.999
KRKA	241.200	252.800	241.000
DR REDDY`S	76.988	74.208	74.393

Največje fiksne prejemke imajo menedžerji iz podjetja Sandoz, na drugem mestu je Stada. Glede na izračunano imajo menedžerji v podjetju Dr. Reddy`s najnižje fiksne prejemke v celotnem preučevanem obdobju.

2.5 Raziskovalna vprašanja in razprava

V nadaljevanju ugotavljam, od česa je odvisna nagrada poslovodstva.

V1: Ali je višina nagrade odvisna od tržnega povečanje premoženja delničarjev?

Pri raziskovanju tega vprašanja si pomagam s pomočjo tržne kapitalizacije, ki predstavlja neto vrednost družbe na trgu. Za primerjavo sem vzela rast tržne kapitalizacije vseh proučevanih podjetij in jih primerjala z rastjo povprečnih variabilnih prejemkov menedžerjev po posameznih letih iz preučevanega obdobja. Indekse rasti cen delnic sem izračunala s pomočjo formule za verižne indekse.

Tabela 6: Gibanje spremembe cen delnic, indeksov tržne kapitalizacije ter indeksov rasti variabilnega deleža plač v preučevanem vzorcu v obdobju 2008–2010

Zneski v EUR		2010	2009	2008
DR REDDY`S	Sprememba cene delnic	19,85	17,88	7,13
	Indeks rasti cene delnic	111,02	250,77	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	158,32	102,64	/
	Indeks tržne kapitalizacije	159,34	250,77	/
GEDEON RICHTER	Sprememba cene delnic	12,54	9,74	8,85
	Indeks rasti cene delnic	128,75	110,06	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	/	/	/
	Indeks tržne kapitalizacije	/	/	/

»se nadaljuje«

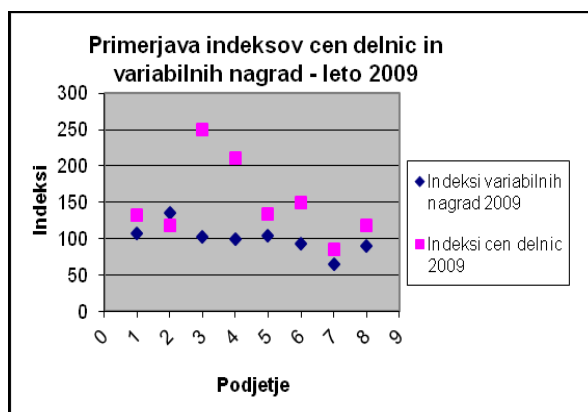
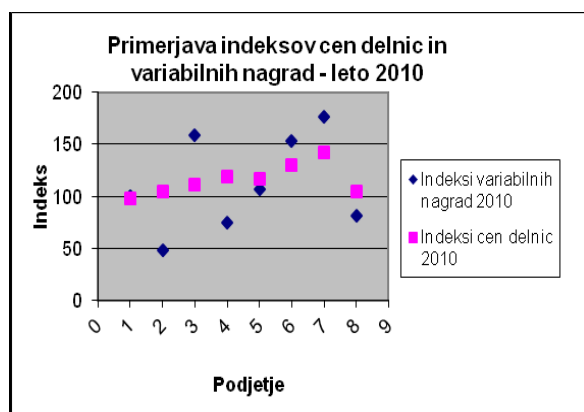
»nadaljevanje«

Zneski v EUR		2010	2009	2008
HOSPIRA	Sprememba cene delnic	43,33	37,13	27,85
	Indeks rasti cene delnic	116,70	133,32	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	106,86	103,93	/
	Indeks tržne kapitalizacije	111,49	193,13	/
KRKA	Sprememba cene delnic	62,95	64,04	48,27
	Indeks rasti cene delnic	98,30	132,67	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	100,21	106,76	/
	Indeks tržne kapitalizacije	95,65	135,29	/
PERRIGO	Sprememba cene delnic	28,78	20,19	23,65
	Indeks rasti cene delnic	142,55	85,37	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	176,92	64,98	/
	Indeks tržne kapitalizacije	160,29	121,97	/
RANBAXY	Sprememba cene delnic	9,24	7,75	3,68
	Indeks rasti cene delnic	119,23	210,60	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	92,18	100,00	/
	Indeks tržne kapitalizacije	119,33	210,32	/
SANDOZ	Sprememba cene delnic	45,95	46,64	43,43
	Indeks rasti cene delnic	98,52	107,39	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	81,94	89,89	/
	Indeks tržne kapitalizacije	109,16	109,68	/
STADA	Sprememba cene delnic	25,38	24,20	20,50
	Indeks rasti cene delnic	104,88	118,05	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	47,83	135,56	/
	Indeks tržne kapitalizacije	104,93	118,33	/
TEVA	Sprememba cene delnic	37,88	41,32	30,95
	Indeks rasti cene delnic	91,67	133,51	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	/	/	/
	Indeks tržne kapitalizacije	/	/	/
WATSON	Sprememba cene delnic	37,52	28,77	19,30
	Indeks rasti cene delnic	130,41	149,07	/
	Indeks rasti variabilnega deleža plač	153,17	93,51	/
	Indeks tržne kapitalizacije	162,42	150,96	/

Pri raziskovanju tega vprašanja sem ponovno vključila le 8 podjetij, saj za podjetji Teva in Gedeon Richter niso razpoložljivi ustrezni podatki. Na spodnji sliki s pomočjo verižnih indeksov prikazujem gibanje cen delnic ter variabilnih nagrad.

Slika 3: Grafični prikaz primerjave gibanja indeksov cen delnic in variabilnih nagrad v posameznih letih

1. KRKA	3. DR REDDY`S	5. HOSPIRA	7. PERRIGO
2. STADA	4. RANBAXY	6. WATSON	8. SANDOZ



Pri 6-ih od 8-ih analiziranih podjetij so se nagrade menedžerjev spreminjale v isti smeri kot premoženja delničarjev. To so podjetja Krka, Stada, Ranbaxy, Hospira, Perrigo in Sandoz. V letih, kjer se vrednost podjetja poveča, so se povečali tudi prejemki menedžerjev in obratno, če je vrednost podjetja v določenem letu nižja, so tudi prejemki menedžerjev, glede na preteklo leto, nižji. Pri podjetjih Watson ter Dr Reddy`s pa povečanje premoženja delničarjev ne vpliva na višino nagrade. Pri podjetju Dr Reddy`s ter Watson je cena delnice v letu 2009 višja kot v letu 2010, prejemki menedžerjev pa najnižji, v letu 2010 je cena delnice padla, prejemki pa so se glede na leto 2009 povečali.

V2: Ali je višina nagrad odvisna od računovodsko izražene uspešnosti?

Dolar in sodelavci v raziskavi ZČNS ugotavljajo, da je v podjetjih potrebno vzpostaviti tak način nagrajevanja članov uprave, katerega večji del prejemkov (vsaj 25 %) je odvisen od poslovne uspešnosti podjetja (Dolar, Pirc & Podbevšek, 2007, str. 61). V Združenju Manager ugotavljajo, da naj spodbude za nagrajevanje članov uprav dosežajo okoli 30 % osnovne plače, celote prejemkov (osnovna plača, plačilo po poslovni uspešnosti ter ovrednotene ugodnosti) pa naj bodo v večji meri odvisne od poslovnih rezultatov gospodarskih družb (Dolar, et al., 2007, str. 4).

Narejeno je bilo že veliko študij, ki so se ukvarjale s tem vprašanjem, vendar kljub temu vprašanje ostaja nerešeno. Vprašanje je bilo predmet intenzivnih teoretičnih in empiričnih študij s strani raziskovalcev iz različnih sektorjev, od financ, računovodstva do organizacijskega upravljanja. Vprašanje zadeva dinamični vidik odnosa med nagrajevanjem menedžerjev in uspešnostjo podjetja. Večina empiričnih raziskovalcev se je osredotočila predvsem na statične modele menedžerskih prejemkov, s čimer ni upoštevano dejstvo, da so

gospodarski procesi po naravi dinamični in da se dinamika procesov prikazuje kot prilagajanje v daljšem časovnem obdobju. Po statičnem modelu je član uprave, ki danes posluje dobro, tudi danes nagrajen, v dinamičnem modelu pa je za dobro poslovanje član uprave nagrajen danes in jutri, velja tudi obratno, v primeru slabih poslovnih rezultatov je kaznovan (Canaraella & Nourayi, 2008).

Nedavno delo raziskovalcev je potrdilo večjo potrebo po dinamičnem nagrajevanju menedžerjev. V preglednem članku Executive Compensation and Firm Performance: Adjustment Dynamics, Non-linearity and Asymmetry (2008) avtorja Canaraella in Nourayi navajata ugotovitve nekaterih drugih raziskovalcev. Na primer, Indjejikian in Nanda sta ugotovila, da bo menedžer bolj verjetno prejel bonus za uspeh nad ciljnim poslovanjem, če je bilo poslovanje v predhodnem letu prav tako nad ciljnim poslovanjem. Conyon s sodelavci in Main s sodelavci v svojih raziskavah ugotavljajo, da je nagrajevanje menedžerjev predmet prilagajanja, pri čemer je kratkoročni učinek rezultatov prilagojen, da dopolni dolgoročno vrednost podjetja. Obstaja tudi empirična študija, ki dokazuje, da je dobro poslovanje nagrajeno, slabo poslovanje pa se ignorira, oziroma so prejemi menedžerjev neporocionalni ter bolj naklonjeni dobremu, kot slabemu poslovanju (Canaraella & Nourayi, 2008).

Tabela 7: Prikaz rasti kazalcev uspešnosti in rasti variabilnih plač v obdobju 2008–2010

		2010	2009	2008
DR REDDY`S	Indeks rasti variabilne plače	158,32	102,64	/
	ROE (v %)	9,30	-26,01	9,72
	ROA (v %)	6,58	-16,33	6,66
	Profitna marža (v %)	5,13	-13,51	8,89
HOSPIRA	Indeks rasti variabilne plače	106,86	103,93	/
	ROE (v %)	11,22	15,40	18,06
	ROA (v %)	5,91	7,34	14,93
	Profitna marža (v %)	9,52	10,87	9,23
KRKA	Indeks rasti variabilne plače	100,21	106,76	/
	ROE (v %)	16,28	18,88	19,90
	ROA (v %)	11,48	12,96	12,26
	Profitna marža (v %)	16,92	18,24	16,41
PERRIGO	Indeks rasti variabilne plače	176,92	64,98	/
	ROE (v %)	7,20	5,90	5,27
	ROA (v %)	16,11	12,71	11,70
	Profitna marža (v %)	10,24	7,50	8,19
RANBAXY	Indeks rasti variabilne plače	75,13	100,00	/
	ROE (v %)	30,98	7,15	-22,69
	ROA (v %)	17,33	3,86	-10,75
	Profitna marža (v %)	19,38	4,09	-12,61
SANDOZ	Indeks rasti variabilne plače	81,94	89,89	/
	ROE (v %)	14,29	14,71	16,18
	ROA (v %)	8,08	8,85	10,43

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

		2010	2009	2008
	Profitna marža (v %)	20,84	20,21	20,84
STADA	Indeks rasti variabilne plače	47,83	135,56	/
	ROE (v %)	7,88	11,59	9,18
	ROA (v %)	2,73	4,11	3,12
	Profitna marža (v %)	4,20	6,43	4,68
WATSON	Indeks rasti variabilne plače	153,71	93,51	/
	ROE (v %)	5,58	7,34	11,30
	ROA (v %)	3,14	3,71	6,48
	Profitna marža (v %)	5,36	8,30	9,81

Pri drugem raziskovalnem vprašanju, zaradi nerazkrivanja variabilnega dela nagrad pri podjetjih, prav tako primerjam 8 od 10-ih podjetij. Pri Dr Reddy`s so kazalci uspešnosti iz leta 2008, glede na leto 2009 padli, variabilna plača se je v letu 2009, glede na leto 2008, povečala. Kazalci uspešnosti so v letu 2010 ponovno zrasli, prav tako kot variabilni del plače. Pri Hospiri sta ROE in ROA iz leta 2008 v letu 2009 padla, profitna marža iz leta 2008, pa se je povečala v letu 2009. Pri Krki sta ROE in profitna marža v letu 2009, glede na leto 2008 padla, ROA pa se je v letu 2009 povečala, prav tako se je v tem letu povečal variabilni del plače. V letu 2010 so, glede na leto 2009, padli vsi preučevani kazalci uspešnosti, variabilna plača pa se je povečala. Pri podjetju Perrigo sta ROE in ROA iz leta 2008 v letu 2009 padla, prav tako je v letu 2009 padla variabilna plača. Profitna marža pa je v letu 2009 zrasla. V letu 2010 so se povečali vsi kazalci uspešnosti, prav tako se je povečal variabilni del plače. Podjetje Ranbaxy je imelo v letu 2008 izgubo, vsi kazalci uspešnosti so bili negativni in so se v letu 2009 povečali. V letu 2008 podjetje zaradi izgube ni izplačalo variabilnega dela plače. V letu 2010 so kazalci uspešnosti zrasli, variabilni del plače pa je padel. Pri podjetju Sandoz so kazalci uspešnosti iz leta 2008 v letu 2009 padli, prav tako je v letu 2009, glede na leto 2008 padla variabilna plača. Tudi v letu 2010 sta ROE in ROA padla, odstotek profitne marže se je povečal, variabilni del plače pa zmanjšal. Pri Stadi so kazalci uspešnosti iz leta 2008 zrasli v letu 2009, tudi variabilni del plače je v letu 2009 zrasel. V letu 2010 so kazalci uspešnosti glede na 2009 padli, prav tako je v letu 2010 padel delež variabilne plače. Pri podjetju Watson so kazalci uspešnosti iz leta 2008 padli v letu 2009. V letu 2009 je padla tudi variabilna plača. Kazalci uspešnosti iz leta 2009 so padli v letu 2010, medtem ko se je v letu 2010, glede na leto 2009, povečala.

V3: Kakšna so merila uspešnosti pri nagrajevanju oz. politike nagrajevanja?

Razkrivanje politik nagrajevanja v preučevanih podjetjih je skromno, še vedno velik del podjetij v letnih poročilih ne razkriva teh podatkov. V nadaljevanju iz letnih poročil povzemam nekaj navedb posameznih podjetij glede politike nagrajevanja. Podjetje Dr Reddy`s v letnem poročilu navaja, da mora biti sistem nagrajevanja oblikovan na način, ki zagotavlja dolgoročno izboljšavo vrednosti delničarjev. Politika nagrajevanja temelji na odkrivanju, razvijanju in motiviranju visoko potencialnih voditeljev, ki bodo vzdrževali dolgoročno zmogljivost. Filozofija podjetja Ranbaxy temelji na poslovanju družbe, njenih

oddelkov in enot, na referencah, potencialu in uspešnosti posameznih menedžerjev in zunanjem konkurenčnem okolju. Del politike prejemkov podjetja Gedeon Richter je izdaja lastnih delnic za menedžerje in zaposlene. Podjetje individualne nagrade in bonuse izplača takoj.

Nekoliko boljše imajo v svojih letnih poročilih opisane politike nagrajevanja podjetja Watson, Hospira in Perrigo. Vsem je skupno, da višino prejemkov oblikujejo tako, da se primerjajo s skupino primerljivih, konkurenčnih javnih podjetij. Hospira je v letu 2010 kot podlago za določanje prejemkov za analizo upoštevala 30 primerljivih podjetij iz različnih segmentov panoge. Ocene podjetja Watson so bile v letu 2010 narejene s primerjavo meril uspešnosti 13 podjetij v farmacevtski panogi. Tako Hospira kot Watson primerjata konkurenčne prejemke na trgu.

Pri podjetju Hospira je plačilo po uspešnosti najpomembnejši dejavnik nagrajevanja menedžerjev. Odbor določa merila nagrajevanja s pomočjo svetovalca. Kot sem že omenila, je vodstvo podjetja nagrajeno po merilih primerljivimi z javnimi podjetji s področja farmacije. Glede na uspešnost daje Hospira prednost variabilnemu nagrajevanju glede na uspešnost pred fiksnim nagrajevanjem. Politika nagrajevanja mora zagotavljati konkurenčnost na trgu in primerno kombinacijo kratkoročnih in dolgoročnih nagrad, ki morajo motivirati člane uprave, da stremijo za doseganjem kratkoročnih ciljev in dolgoročne strategije, na način, ki ne prinaša prekomernega tveganja za podjetje. Dolgoročne finančne spodbude predstavljajo največji delež skupnih nadomestil, in sicer več kot 65 % celotne nagrade članov uprave. S tem se zagotovi, da so člani uprave tesno povezani z delničarji in si prizadevajo za ustvarjanje dolgoročne vrednosti podjetja. Osnovna plača predstavlja najnižji odstotek nadomestil članom uprave, in sicer od 15 % do 19 %. Elementi nagrajevanja so prilagojeni tako, da zagotavljajo prejemke vsakemu članu uprave, če le-ta doseže ciljno uspešnost. Letne spodbude znašajo okoli 16 % celotnih prejemkov za člane uprave. Dolgoročne spodbude predstavljajo 60 % prejemkov, v okviru katerega so delniške opcije, ki znašajo 40 % letnih prejemkov.

Pri podjetju Watson, pri določanju osnovne plače, upoštevajo različne dejavnike: stopnjo odgovornosti, individualno in timsko delo, primerljivost prejemkov s prejemki drugih menedžerjev s podobnimi delovnimi odgovornostmi, splošno raven plač in finančne rezultate družbe. Raven plač je ocenjena vsako leto kot del postopka za oceno uspešnosti, napredovanja in službenih odgovornosti članov uprave. Bonusi izplačani članom uprave imajo lahko razpon od 0 % do 150 % ciljnih fiksnih nagrad, odvisno od uspešnosti poslovanja v tekočem letu.

Iz letnega poročila 2010 povzeman podatke glede podlag za nagrajevanje pri ameriškem podjetju Perrigo. Podjetje Perrigo se vedno bolj osredotoča na primerljivo velika generična farmacevtska podjetja. V letu 2010 so se s primerjavo osredotočili na 14 podjetij, med njimi je bilo tudi generično farmacevtsko podjetje Watson, ki je vključeno v analizo. Perrigo se ne osredotoča samo na prejemke menedžerjev na primerljivih položajih v podjetjih. Ključni element pri določanju stopenj prejemkov je primerjava vsakega elementa posebej (osnovne plače, letne denarne nagrade, ipd.) in skupne vrednosti elementov. Prejemki morajo biti primerljivi glede na pozicijo znotraj in zunaj podjetja, glede na uspešnost, izkušnje in odgovornost vodilnih menedžerjev. Perrigo ima v letnem poročilu prikazano tabelo, ki

prikazuje letne finančne spodbude glede na delovanje v določenem letu. Uspešnost na ravni pod 80 % doseganja ciljev ne prinaša finančnih nagrad v obliki letnih spodbud. 80 % doseženih ciljev prinaša 50 % ciljnih nagrad, 100 % doseganje ciljev prinaša 100 % nagrad. Vsaka odstotna točka povečanja nad 100 % ciljev prinaša 5 % dodatnih nagrad, do največ 200 % nagrade glede na fiksno. V letu 2010 so prejemki predsednika uprave, ki temeljijo na letnih nagradah in delniških opcijah, predstavljali okoli 62 % ciljnih letnih nagrad, za preostale člane uprave pa med 49 % in 55 %. Člani uprave so upravičeni do povečanja letnih plač na podlagi ocene individualne uspešnosti in višine plačil na primerljivih delovnih mestih v drugih podjetjih, v primerjalni skupini. Vodstvo je upravičeno tudi do uskladitve plač zaradi napredovanja ali spremembe pri delovni odgovornosti.

SKLEP

V diplomskem delu sem predstavila pomen nagrajevanja članov uprave. Njihovo delo postaja vse težje, področje nagrajevanja pa vse bolj dinamično, zato je pomembno, da podjetje vzpostavi primeren način nagrajevanja. V podjetju je ključno, da so menedžerji za svoje delo primerno nagrajeni, da delujejo v skladu z interesi podjetja in ne stremijo za lastnimi interesi.

V prvem delu diplomskega dela sem se osredotočila na problematiko nagrajevanja menedžerjev, predstavljeno v literaturi. Različni avtorji navajajo več problemov, ki zadevajo nagrajevanje menedžerjev. Njihove ugotovitve sem povzela. Gospodarska kriza, ki je leta 2008 izbruhnila s pokom ameriškega nepremičninskega trga in se hitro razširila tudi na preostale dele sveta, je močno vplivala na nagrajevanje menedžerjev. Del poglavja o problematiki nagrajevanja menedžerjev je namenjen problemom, ki so se pokazali kot posledica nagrajevanja v preteklosti, pred izbruhom krize. Med klasične probleme sem uvrstila konflikt interesov med lastniki in menedžerji, ko menedžer lahko dela v skladu s svojimi interesi in ne interesi podjetja. Podjetje mora menedžerju zagotoviti takšno obliko nagrajevanja, da bo deloval v interesu podjetja.

V nadaljevanju sem predstavila strukturo prejemkov menedžerjev. Prejemki se delijo na fiksne in variabilne. Pod fiksna plačila spadajo osnovna plača in bonitete, ki niso z ničimer pogojene (zdravstveno zavarovanje, dodatno pokojninsko zavarovanje, službeni avtomobil, ipd.). Variabilni prejemki so prejemki, katerih izplačilo in višina sta vezana na izpolnjevanje določenih kriterijev uspešnosti. Posebno podpoglavje je namenjeno opsijskemu nagrajevanju menedžerjev. Struktura prejemkov se v zadnjih letih spreminja, opaziti je mogoče razlike med državami. Na koncu prvega dela podajam še trende v nagrajevanju in novejša priporočila, ki so izšla po izbruhu finančne krize.

V drugem delu diplomskega dela sem naredila analizo nagrajevanja prejemkov največjih svetovnih generičnih podjetij. Glede na to, da je farmacevtska industrija med vodilnimi gospodarskimi panogami, so me zanimali prejemki članov uprav. V raziskavo sem vključila podjetja v letih med 2008 in 2010. Ugotovila sem, da v preučevanem obdobju povprečni letni bruto prejemki posameznih članov uprav rastejo. Leta 2010 so se povprečni prejemki, glede na leto 2008, povišali za 4,16 %. Prejemke sem razčlenila na variabilne in fiksne, kjer sem ugotovila slednje: fiksni prejemki članov uprav so v letu 2009 nekoliko narasli, v letu 2010 pa

so upadli, variabilni prejemki pa skozi celotno preučevano obdobje v večini nekoliko naraščajo.

V zadnjem delu sem iskala odgovore na tri raziskovalna vprašanja. Pri prvem raziskovalnem vprašanju, ali na nagrade vpliva povečanje premoženja lastnikov, sem ugotovila, da pri 6 od 8-ih podjetij povečanje premoženja lastnikov pozitivno vpliva na prejemke menedžerjev ali z drugimi besedami, da so od povečanja prejemkov menedžerjev imeli koristi tudi lastniki. To so podjetja Krka, Stada, Ranbaxy, Hospira, Perrigo ter Sandoz. Dveh podjetij, Teva in Gedeon Richter, nisem vključila v analizo, saj podjetji ne razkrivata variabilnega dela plače, prav tako ti dve podjetji nista bili vključeni v analizo pri drugem raziskovalnem vprašanju. Tu sem ugotovila, da je Stada edino podjetje, kjer je višina nagrad odvisna od računovodsko izražene uspešnosti, v celotnem preučevanem obdobju. Pri podjetju Sandoz se kazalci uspešnosti spreminjajo v isti smeri kot variabilna plača, le odstotek profitne marže v letu 2010 se je nekoliko povečal, medtem ko so ROE, ROA ter variabilna plača padli. Pri podjetjih Perrigo in Dr Reddy`s se kazalci uspešnosti spreminjajo v isti smeri kot variabilna plača samo v letu 2010, pri podjetju Watson pa samo v letu 2009. Pri ostalih podjetjih višina nagrad ni odvisna od računovodsko izražene uspešnosti. Glede tretjega raziskovalnega vprašanja o politikah nagrajevanja in merilih uspešnosti, je v mojem preučevanem vzorcu podjetij še vedno velik del takih, ki politik nagrajevanja v svojih letnih poročilih ne razkrivajo, nekateri pa to razkrivajo precej dobro tako, da je mogoče dobiti vtis o konsistentni in premišljeni politiki nagrajevanja.

LITERATURA IN VIRI

1. Bajuk, J., Kostrevc, D., & Podbevšek, G. (2003). Kodeks vladanja podjetjem v Evropi Izkušnje za Slovenijo. Najdeno 30. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://zdruzenje-ns.si/zcnsweb/doc/upl/knjiga-kodeksi-vladanja-podjetjem-v-evropi.pdf>
2. Bajuk, J., Kostrevc, D., & Podbevšek, G. (2004). *Nagrajevanje uprav in nadzornih organov v EU in Sloveniji*. Ljubljana: Združenje članov nadzornih svetov.
3. Cajnko Javornik, V. (2009). Koliko so prejemki managerjev odvisni od uspešnosti. *Revija Manager*, (7), 48–53.
4. Canarella, G., & Nourayi, M. (2008). Executive Compensation and Firm Performance: Adjustment Dynamics, Non-linearity and Asymmetry. Najdeno 23. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/mde.1368/abstract>
5. Dolinar, U., Pirc, I., & Podbevšek, G. (2007). *Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov v Sloveniji 2005–2006*. Ljubljana: Združenje članov nadzornih svetov.
6. Doubleday, D., Pilv, P., & Hoble, M. (2008) Managing Executive Remuneration in a Economic Downturn. Najdeno 20. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.mercer.com/referencecontent.htm?idContent=1331175>
7. Dr Reddy`s Ltd. (2010). Annual report by Dr Reddy`s Ltd. Andhra Pradesh: Dr Reddy`s Ltd.
8. Elliot, V., Vink, D., & Dorrucchi, R. (2010). Executive Remuneration Perspective. Najdeno 20. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.mercer.com/articles/1398910>
9. EUCGF. (2009). Statement of the European Corporate Governance Forum on Directors Remuneration. Najdeno 22. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-remuneration_en.pdf
10. Evropska komisija. (2011). Zelena knjiga. Okvir EU za upravljanje podjetij. Najdeno 21. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/zelena_knjiga_za_upravljanje_podjetij_2011_slo.pdf
11. Gedeon Richter Ltd. (2010). Annual report by Gedeon Richter Ltd. Budapest: Gedeon Richter Ltd.
12. Hill, J. (2010). New trends in the Regulation of Executive Remuneration. Najdeno 19. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1549429
13. Hospira Inc. (2010). Annual report by Hospira Inc. Lake Forest: Hospira Inc.
14. Jensen, M. C., Murphy, K. J., & Wruck, E. G. (2004). Where we've been, how we got here, what are the problems, and how to fix them. Najdeno 20. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.cgscenter.org/library/Board/Remuneration.pdf>

15. Kenda, A. (2009). Globalni pohod nad managerske plače. *Revija Manager*, (3), 20–22.
16. Kesič, D. (2007). Izziv globalizacije v svetovni farmacevtski industriji. Najdeno 20. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.fm-kp.si/zalozba/ISSN/1854-4231/2_151-166.pdf
17. Komisija Evropskih skupnosti. (2009). Priporočilo komisije o dopolnitvi priporočil 2004/913/ES in 2005/162/ES glede sistema prejemkov direktorjev javnih družb. Najdeno 21. septembra 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/directorspay_290409_sl.pdf
18. Kostrevc, D. (2004). Priporočila komisije EU o nagrajevanju. Najdeno 21. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.socius.eu/sl/Zakladnica+znanja/386/Priporo%C4%8Dila+komisije+EU+o+na+grajevanju>
19. Krašovec, T., & F. Peklar, L. (2000). *Novo nagrajevanje managerjev in nadzornih svetov*. Ljubljana: Združenje Manager.
20. Krka d.d. (2010). Letno poročilo podjetja Krka d.d. Novo mesto: Krka d.d.
21. *Kodeks upravljanja javnih delniških družb*. (2009). Najdeno 25. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.zdruzenje-manager.si/storage/6365/KodeksUJDD2009.pdf>
22. Nosan, M. (1999). Čari in pasti nagrade z opcijami. *Revija Manager*, (9), 46–48.
23. Novartis AG. (2010). Annual report by Novartis AG. Holzkirchen: Novartis AG.
24. Peklar, L. (2009). Koorporativno upravljanje: kaj bo od nas zahtevala OECD. *Revija Manager*, (7), 56–57.
25. Perrigo Company. (2010). Annual report by Perrigo Company Allegan: Perrigo Company.
26. Podbevšek, G. (2009). Kaj bo novega pri nagrajevanju članov NS in uprav. *Revija Manager*, (5), 52–55.
27. Prosser, T. (2009). Executive compensation and the economic crisis. Najdeno 20. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://forum2009.itcilo.org/en/thematical-papers/executive-compensation-and-the-economic-crisis>
28. Ranbaxy Ltd. (2010). Annual report by Ranbaxy Ltd. Gurgoan: Ranbaxy Ltd.
29. Ribič, M. (2000). Nagrajevanje z novo hitrostjo. *Revija Manager*, (12), 50–56.
30. Sekulič, A. (2009). Farmacevtski trg bo rasel kljub gospodarski krizi. Najdeno 19. septembra 2011 na spletni strani <http://www.finance.si/238969/Farmacevtski-trg-bo-rasel-kljub-gospodarski-krizi>
31. Slapničar, S. (2003). Pogodba, ki učinkuje. *Revija Manager*, (11–12), 60–65.

32. Slapničar, S. (2010). Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov 2007–2009. Najdeno 21. novembra 2011 na spletni strani http://www.zdruzenje-manager.si/storage/7354/RaziskavaNagrajevanjeUiNS_objava.pdf
33. Slapničar, S., Gregorčič, A., & Rejc, A. (2005). Plače v kalupu družbene spremenljivosti. *Revija Manager*, (4), 32–33.
34. Slokar, T. (2000). Sapa lastnikov piha za ovratnik. *Revija Manager*, (1), 12–14.
35. Stada AG. (2010). Annual report by Stada AG Bad Vilbel: Stada AG.
36. Šešok, K. (2002) Nagrajevanje uprave in nadzornega sveta. Najdeno 23. avgusta 2011 na spletnem [naslovu](http://www.finance.si/26885/Nagrajevanje_uprave_in_nadzornega_sveta)
37. Teva Ltd. (2010). Annual report by Teva Ltd. Petah Tikva: Teva Ltd.
38. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* Št. 42/2006, 60/2006 popr., 26/2007-ZSDU-B, 33/2007-ZSReg-B, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 10/2008, 68/2008, 23/2009; Odl. US: U-I-268/06-35.
39. Združenje nadzornikov Slovenije. (2005). Priporočila za imenovanje, odpoklic in ureditev prejemkov članov uprav. Najdeno 24. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.zdruzenje-ns.si>
40. Združenje Manager. (2007). Priporočila Združenja Manager pri sklepanju individualnih pogodb vodilnih managerjev v gospodarskih družbah. Najdeno 18. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.zdruzenje-manager.si/storage/1570/priporocila.pdf>
41. Zupan, N. (2001). *Nagradite uspešne. Spodbujanje uspešnosti in sistemi nagrajevanja v slovenskih podjetjih*. Ljubljana: GV založba.
42. Watson Inc. (2010). Annual report by Watson Inc. Parsippany: Watson Inc.