

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

NADA SIMONETI

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

NAGRAJEVANJE UPRAV IN NADZORNIKOV V KONTEKSTU KORPORATIVNEGA
UPRAVLJANJA V SLOVENIJI PO FINANČNO GOSPODARSKI KRIZI

Ljubljana, september 2009

NADA SIMONETI

IZJAVA

Študentka **Nada Simoneti** izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom **doc. dr. Sergeje Slapničar** in dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 2. septembra 2009

Podpis: _____

KAZALO

1	UVOD	1
2	KORPORATIVNO UPRAVLJANJE DELNIŠKE DRUŽBE	2
2.1	DELNIŠKA DRUŽBA.....	2
2.2	KORPORATIVNO UPRAVLJANJE.....	2
2.3	PROBLEM PRINCIPALA IN AGENTA	3
2.4	USPEŠNOST POSLOVANJA	3
3	KORPORATIVNO UPRAVLJANJE V SLOVENIJI PRED KRIZO	4
3.1	ZAKONSKA UREDITEV NAGRAJEVANJA UPRAV IN NADZORNIH SVETOV	4
3.2	PRIPOROČILA IN KODEKSI.....	4
3.3	PRAKSA KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA V SLOVENIJI	5
4	FINANČNO GOSPODARSKA KRIZA NAKAZUJE NA POTREBO PO SPREMEMBAH KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA	8
5	ODGOVOR NA PODROČJU NAGRAJEVANJA V EVROPI	10
5.1	FINANČNI SEKTOR	11
5.1.1	<i>Priporočilo Komisije o politikah prejemkov v sektorju finančnih storitev</i>	11
5.1.2	<i>CEBS predlaga nova načela politike nagrajevanja</i>	12
5.2	JAVNE DELNIŠKE DRUŽBE.....	13
5.2.1	<i>Dopolnitev evropskih priporočil CG javnih delniških družb</i>	13
6	UKREPI NA PODROČJU NAGRAJEVANJA UPRAV IN NADZORNIKOV V SLOVENIJI	14
6.1	NOVELA ZAKONA ZGD	14
6.2	PRIPOROČILA IN KODEKSI.....	15
6.3	VLADA RS POSEGA V NAGRAJEVANJE UPRAV IN NADZORNIKOV Z IZREDNIMI UKREPI....	15
6.4	OCENA POTEZ VLADE RS NA PODROČJU NAGRAJEVANJA UPRAV IN NADZORNIKOV.....	18
7	PREDLOGI ZA RAZVOJ NAGRAJEVANJA V SLOVENIJI	18
7.1	OPCIJE, DELNICE IN UDELEŽBA PRI DOBIČKU	19
7.2	EKONOMSKA DODANA VREDNOST	20
8	SKLEP	20
	LITERATURA IN VIRI	22

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Višina sejnine na sejo</i>	<i>17</i>
---	-----------

1 UVOD

V času pisanja diplomske naloge je korporativno upravljanje na čelu z nagrajevanjem menedžerjev v središču pozornosti tako strokovne, politične kot tudi širše svetovne javnosti. Neustreznost dosedanje prakse korporativnega upravljanja je označena za enega izmed dejavnikov, ki so svetovno gospodarstvo pognali v najhujšo krizo vse od časa Velike Depresije. Finančna kriza je vodila v gospodarsko; na področju korporativnega upravljanja pa opozarja zlasti na pomanjkljivosti in šibke točke prakse nagrajevanja menedžerjev in nadzornikov.

Namen te naloge je povzeti ključne slabosti obstoječega sistema nagrajevanja in predstaviti ukrepe za prenovo dobre prakse. Delo je časovno razdeljeno na obdobje pred in po finančno gospodarski krizi, geografsko je zaradi omejitve obsega problematika umeščena v evropski gospodarski prostor, vsebinsko pa je delo členjeno na šest poglavij.

V prvem poglavju je na kratko predstavljen pojem korporativnega upravljanja. Poglavje se začne z splošno definicijo delniške družbe ter opisuje ločenost investitorja-lastnika delnice od tekočega upravljanja. V nadaljevanju sledi opis uresničevanja ciljev različnih interesnih skupin v podjetju ter asimetrija informacij, ki vodi do problema principala in agenta.

Drugo poglavje je namenjeno kritičnemu pregledu stanja na področju korporativnega upravljanja s poudarkom na nagrajevanju članov uprav in nadzornikov v Sloveniji pred finančno gospodarsko krizo.

Številne slabosti dosedanje prakse korporativnega upravljanja so postale vidne skupaj z posledicami finančno gospodarske krize. V tretjem poglavju je zelo strnjeno opisan nastanek finančno gospodarske krize in pojav potrebe po spremembah, zlasti na področju nagrajevanja menedžmenta.

Za celostno obravnavanje problema je potrebno razumeti vpetost Slovenije v Evropski gospodarski prostor. Zato sta v četrtem poglavju obravnavani obe skupini priporočil, ki sta se oblikovali znotraj EU območja, in sicer tista, ki se ukvarjajo s specifično problematiko redefiniranja dobre prakse nagrajevanja v finančnem sektorju, in splošna priporočila, ki se nanašajo na vse javne delniške družbe.

Sledi pregled ukrepov na področju nagrajevanja uprav in nadzornikov v Sloveniji. V petem poglavju sem poskušala podati kritično oceno izrednih ukrepov vlade RS v zvezi z omejevanjem finančne krize.

Ker ob pregledu razvojnih smernic oblikovanja najboljše prakse na področju nagrajevanja v Sloveniji nisem zasledila nekaterih po mojem mnenju potrebnih vsebinskih predlogov za spremembe, te navajam v šestem poglavju.

Osnovne ugotovitve diplomske naloge so na koncu povzete v sklepu.

2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE DELNIŠKE DRUŽBE

2.1 DELNIŠKA DRUŽBA

Delniška družba je najpomembnejša pravno-organizacijska oblika gospodarske družbe v Sloveniji. Delniško družbo (v nadaljevanju d. d.) uvrščamo med kapitalске družbe, njen osnovni kapital pa je razdeljen na delnice. Princip delnic ločuje zasebno premoženje delničarjev od premoženja družbe, ker je d. d. kot pravna oseba samostojen nosilec pravic in obveznosti v pravnem prometu, je zato pravni lastnik premoženja družbe družba sama in ne njeni delničarji. Investitor oziroma lastnik vrednostnega papirja ima na podlagi delnice tako imenovane članske pravice, ki jih delimo na premoženjske in upravljavske.

2.2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

Korporativno upravljanje (angl. *Corporate Governance*; v nadaljevanju CG) zajema odnos med organom upravljanja in nadzora, delničarji (angl. *shareholders*) in ostalimi deležniki (angl. *stakeholders*) ter zagotavlja mehanizem za doseganje temeljnih ciljev d. d. V upravljanje d. d. so vključeni skupščina, nadzorni svet in uprava ali namesto slednjih dveh pri enotirnem sistemu¹ upravni odbor. Prvi razlog, da je d. d. organizirana po organih je v tem, da družbeniki zaradi kompleksnosti razmerij in posledične časovne neodzivnosti ter s tem povezanimi stroški, ne morejo sami voditi poslov družbe, niti ne morejo sami nadzorovati vodenja poslov družbe. Ker pa poleg delničarjev svoj interes v družbi uresničujejo tudi drugi deležniki, je zaradi uresničevanja ciljev različnih interesnih skupin takšna sestava organov d. d. nujno potrebna (Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2007, str. 13). Delničarji kot najpomembnejši deležniki družbe želijo čim višji dobiček oziroma dividendo ter visoko rast vrednosti družbe; zaposleni želijo stalnost in varnost delavnih mest ter primerno in redno plačilo za svoje delo; menedžerji čim večji osebni dohodek, napredovanje ter rast ugleda in moči podjetja; kreditodajalci si želijo stabilno likvidnost družbe, ki zagotavlja redno plačilo obresti in vračilo kreditov; potrošniki si želijo kvalitetne ter cenovno ugodne produkte; dobavitelji stremijo k stalnim dobavam ter rednemu plačilu storitev; država pa si predvsem želi zdrava podjetja, ki zagotavljajo delovna mesta in razvoj gospodarstva ter plačujejo davke. Tako se odločanje v zvezi s poslovanjem družbe ne prepusti delničarjem in njihovim interesom, temveč skupščina

¹ Pri enotirnem sistemu upravljanja d. d. sta organ vodenja in nadzora združena v upravnem odboru, v katerem izvršni direktorji vodijo posle družbe, neizvršni direktorji pa, podobno kot pri dvotirnem sistemu upravljanja nadzorni svet, opravljajo funkcijo nadzora. Zaradi lažjega pisanja bomo člane uprav in izvršne direktorje naslavljali z menedžer, vodstvo, poslovodstvo ali uprava, člane nadzornih svetov in neizvršene direktorje upravnih odborov pa s skupno nadpomenko nadzorniki.

planiranje, realizacijo in nadzor poslovne strategije prenese na organe vodenja in nadzora. Kot dodaten organ med skupščino ter upravo pri dvotirnem upravljanju nastopa organ nadzora - nadzorni svet. Temeljna naloga nadzornikov, te izvoli in odpokliče skupščina, je postaviti upravo ter izvajati stalni nadzor nad upravo pri vodenju poslov družbe. Torej, uprava je organ družbe, odgovoren za poslovanje; je zakoniti zastopnik d. d. proti tretjim osebam, ki vodi družbo samostojno ter na lastno odgovornost in je dolžna vsaj enkrat v četrtletju o poslovanju družbe poročati nadzornemu svetu. V primeru pomembnejših, navadno dolgoročnih strateških odločitev, pa lahko družba s statutom določi, da pri sprejemanju odločitev sodeluje v smislu dajanja soglasja tudi nadzorni svet. Vsi člani nadzornega sveta in uprave za opravljanje svojega dela z nastopom funkcije prevzamejo polno osebno odgovornost.

2.3 PROBLEM PRINCIPALA IN AGENTA

Lastniki s prenosom vodenja družbe na menedžerje preidejo v nevarnost, da ti ne bodo delali v interesu družbe oz. posledično v interesu delničarjev. Zlasti v primeru razpršenega lastništva, kar pogosto pomeni neaktivne lastnike, predstavlja razkorak med interesi uprave in lastnikov ključni problem CG. Ključni razlog za tako imenovani problem principala in agenta je asimetrija informacij. Kljub temu, da so menedžerji v prvi vrsti zakonsko zavezani zasledovanju interesov družbe same, poleg uresničevanja interesov lastnikov zasledujejo tudi lastne interese. Na vprašanje kako naj lastnik (principal) motivira zastopnika (agenta), da bo ravnal v skladu z njegovimi in ne lastnimi interesi, odgovarja teorija zastopništva. S ciljem optimizacije delovanja menedžmenta z vidika družbe so se v razvitih gospodarstvih razvili mehanizmi motivacije in nadzora. Najuspešnejši instrument motivacije je nagrajevanje menedžerjev v odvisnosti od uspešnosti poslovanja. Drugi način zagotavljanja uspešnega vodenja pa je nadzor. V razmerju med organom vodenja in nadzora je potrebno zagotoviti neodvisnost, s čimer se zagotavlja največja mera uresničevanja interesov družbe.

2.4 USPEŠNOST POSLOVANJA

Ravno kategorija uspešnosti poslovanja je razlog, da je oblikovanje dobre prakse nagrajevanja vodstvenih in nadzornih organov tako zahtevna naloga. Gre namreč za zelo spremenljivo kategorijo, ki jo mora vsaka družba opredeliti individualno glede na svoje dolgoročne in kratkoročne cilje ob upoštevanju dejavnikov okolja, ki vplivajo na poslovanje. Za podjetja v sanaciji namreč lahko uspešno poslovanje pomeni že zmanjšanje izgube, na drugi strani pa podjetja v hitro rastočih panogah za nagrajevanje svojih menedžerjev ne morejo uporabljati istih meril uspešnosti kot se na primer uporabljajo v rudarski in tekstilni industriji, za kateri je v Sloveniji značilno predvsem prestrukturiranje in zapiranje obratov. Pri opredeljevanju uspešnosti poslovanja je zato smotrna analiza značilnosti panoge v kateri podjetje posluje, kar omogoča nagrajevanje le tistih poslovnih rezultatov, ki presegajo splošno rast trga oziroma panožno rast.

3 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE V SLOVENIJI PRED KRIZO

3.1 ZAKONSKA UREDITEV NAGRAJEVANJA UPRAV IN NADZORNIH SVETOV

Zakon o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-1) je temeljni sistemski zakon na področju prava družb je v Sloveniji, ki ureja ustanavljanje, organiziranost in poslovanje gospodarskih subjektov.

Poleg temeljne sistemske zakonodaje, ki ureja plačevanje in nagrajevanje uprav in nadzornikov, lahko država na to področje posega tudi preko davčne zakonodaje. Ker podjetja stremijo k čim nižjim stroškom upravljanja in nadzora, bodo člane organov vodenja in nadzora nagrajevala z davčno ugodnejšimi mehanizmi nagrajevanja.

Zakonsko so opredeljeni relativno ohlapni okvirji, saj ZGD-1 glede prejemkov uprav in nadzornikov vsebuje zgolj načelne določbe. Vsebinsko natančneje pa opredeljujejo trenutno veljavno zakonodajo številni nazavezujoči avtonomni pravni viri, ki jih sprejemajo strokovne in stanovske organizacije (Dolar, Pirc & Podbevšek, 2007, str. 12).

3.2 PRIPOROČILA IN KODEKSI

Med najpomembnejše dokumente, ki poleg zakonodaje urejajo CG v slovenskem prostoru, se zagotovo uvršča Kodeks upravljanja javnih delniških družb (v nadaljevanju kodeks), ki so ga sporazumno podpisali Ljubljanska Borza, d. d., Združenje Manager (v nadaljevanju ZM) in Združenje članov nadzornih svetov (v nadaljevanju ZČNS). Namen kodeksa, za katerega velja načelo »spoštuj – ali pojasni«, je določitev standardov upravljanja in vodenja d. d., katerih delnice so uvrščene na organizirani trg vrednostnih papirjev v Sloveniji (Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2007, str. 28).

Obe zgoraj omenjeni stanovski združenji, ki sta podpisnici kodeksa, sta tudi izdajatelja svojih priporočil oz. smernic. ZČNS je sprejelo Priporočila za članstvo, delo in plačilo članov nadzornih svetov in upravnih odborov ter Priporočila za kadrovanje in nagrajevanje članov uprav in izvršnih direktorjev, ZM pa Priporočila Združenja Manager pri sklepanju individualnih pogodb vodilnih managerjev v gospodarskih družbah.

Kljub temu da so priporočila oblikovana z namenom izoblikovanja dobre prakse in skladno z mednarodnimi standardi, ne gre pozabiti, da sta izdajatelja v prvi vrsti interesni združenji, ki si prizadevata predvsem za ugled stroke in uveljavljata cehovske zahteve uprav in nadzornikov v slovenskih podjetjih.

Slovenija na področju CG posveča veliko pozornosti standardom in smernicam Organizacije za

gospodarsko povezovanje in razvoj (angl. *Organization of Economic Co-operation and Development*, v nadaljevanju OECD), predvsem zaradi prizadevanja vlade za članstvo Slovenije v OECD, kamor bi morali glede na svojo gospodarsko razvitost vstopiti že davno. OECD združuje vlade 30 držav članic, ki so zavezane demokraciji in tržni ekonomiji ter z manj kot petino svetovnega prebivalstva ustvarijo več kot polovico svetovnega proizvoda, opisuje vlogo organizacije na svoji spletni strani Ministrstvo za zunanje zadeve (Gospodarska diplomacija : OECD, 2009).

Načela korporativnega upravljanja OECD so prvi in osnovni mednarodni akt te vrste. Nabor standardov in smernic za CG, je nastal, da bi vladam tako držav članic kot tudi nečlanic pomagal pri njihovih prizadevanjih, da izboljšajo pravni, institucionalni in regulatorni okvir za CG ter pripravijo smernice in predloge za borze vrednostnih papirjev, vlagatelje, podjetja in druge subjekte, ki sodelujejo v procesu razvoja dobre prakse CG. Načela se osredotočajo na podjetja, ki kotirajo na borzi - javne d. d. Niso zavezujoča in ne narekujejo navodil za nacionalno zakonodajo, temveč služijo kot vir priporočenih ravnanj (OECD, 2004).

Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti so nabor nezavezujočih smernic in najboljših praks CG takih družb. Osredotočajo se na zagotavljanje učinkovitega pravnega in regulatornega okvira ter pokrivajo naslednje tematske sklope: Država kot lastnica, Nepristranska obravnava delničarjev, Odnosi z deležniki, Preglednost in objavljanje podatkov ter Naloge odborov družbe v državni lasti. Zavzemajo se za odgovorno aktivno izvrševanje državnih lastniških funkcij in si prizadevajo za izkoreninjenje nedopustnega političnega vmešavanja v vodenje družb. V ta namen smernice predlagajo izvrševanje lastniških funkcij države preko centralizirane enote za lastništvo, ki mora delovati neodvisno in v skladu z javno razkrita lastniško politiko. Pri tem je najpomembnejši element strogo ločevanje lastniških od regulatornih in zakonodajnih funkcij države. Profesionalno in odgovorno upravljanje ter uspešno izvajanje ustreznih sektorskih politik predstavlja pogoj za izboljšanje upravljanja podjetji v vseh gospodarskih sektorjih (OECD, 2005).

3.3 PRAKSA KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA V SLOVENIJI

Če želi Slovenija zadovoljiti kriterije za vstop v OECD mora v prvi vrsti odpraviti naslednje tri pomanjkljivosti: **neučinkovito zaščito malih delničarjev** ter **netransparentne prevzeme podjetij**, največ pomanjkljivosti pa nam ob vključevanju v OECD nedvomno očitajo na področju **upravljanja državnih podjetij** (Peklar F., 2009).

Slovenski delničarji so zaradi načina nastanka slovenskih d. d. še vedno nekoliko netipični. Mali privatizacijski delničarji so navadno tudi zaposleni v družbah katerih delnice imajo, nimajo pa dolgoročnega lastniškega interesa. V Sloveniji imamo še zmeraj relativno veliko število malih delničarjev, ki imajo zaskrbljujoče podrejeno vlogo. Zaščita malih delničarjev je v veliki meri odvisna od njihovega koordiniranega delovanja, kar pa se je v letih prakse izkazalo za neučinkovito. Tako pravni okvir kot tudi praksa zaščite malih delničarjev v Sloveniji sta

potrebna sprememb, k čemur nas pozivajo tudi ob vstopu v OECD.

Zaradi majhnosti in prepletenosti slovenskega gospodarstva posamezne notranje ali zunanje interesne skupine razmeroma enostavno prevzemajo nadzor nad družbami (Podbevšek, 2004, str. 2). Postavlja se resno vprašanje ustreznosti **regulacije kapitalnega trga**. V Sloveniji smo bili v zadnjih letih priča številnim netransparentnim prevzemom podjetij. Zlasti vprašljivi so načini pridobivanja nadzora in zbiranja sredstev, potrebnih za prevzem družb. Na našem trgu so močno prisotni lastniki velikih paketov delnic (angl. *block holder*), kjer gre v večini za institucionalne delničarje, nastale v privatizaciji: finančni holdingi, investicijske družbe ter Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d. (v nadaljevanju KAD) in Slovenska odškodninska družba, d. d. (v nadaljevanju SOD). Ti institucionalni delničarji pogosto sklepajo zaveznitva na škodo malih delničarjev in jih netransparentno izrinjajo iz delniških družb.

V Sloveniji sta pojma **državna lastnina** in upravljanje z njo nepopolno in nejasno opredeljena. Država je tako neposredno kot posredno preko paradržavnih skladov KAD in SOD, ki delujeta kot podaljšek države, močno vpletena v upravljanje skoraj vseh večjih slovenskih podjetij. Upravljaljske pravice se izražajo pri imenovanju članov vodenja in nadzora, strateških odločitvah, pri prodaji deležev in vplivajo na razvoj družb. V praksi posamezne zgoraj navedene odločitve pogosto odražajo interes posameznih skupin. Centralna koordinacija s strani države je šibka; odločitve se sprejemajo nekonsistentno od primera do primera, brez jasnih sektorskih politik. Dosedanja praksa upravljanja podjetji v večinski lasti RS ne omogoča celovitega pregleda in poročanja o uspešnosti upravljanja celotnega državnega premoženja.

Slovenija pa v primerjavi z ostalimi razvitimi gospodarstvi zaostaja tudi na področju prakse nagrajevanja uprav in nadzornikov. Obstoječa praksa nagrajevanja menedžerjev v Sloveniji je z vidika učinkovitosti le delno motivacijsko naravnana, kar se kaže tako v **razmerju med fiksnim in variabilnim** delom plače, kakor tudi v ravnotežju med tistim delom nagrade, ki spodbuja doseganje **kratkoročnih** in tistim, ki spodbuja doseganje **dolgoročnih ciljev** podjetja. Variabilni del plače v razmerju z celotnimi dohodki slovenskih menedžerjev je v primerjavi s prakso nagrajevanja uprav v tujini še zmeraj razmeroma nizek. Po podatkih raziskave Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov v Sloveniji 2005-2006 (Dolinar et al., 2007, str. 63-64) je povprečni delež variabilnih prejemkov članov uprav v letu 2005 znašal skoraj 24 %, v letu 2006 pa le slabih 17 %. Na tem mestu je potrebno razumeti, da omenjena raziskava ne daje popolne slike o praksi nagrajevanja v Sloveniji, saj so pri nas slabo razkriti tako podatki o sami višini variabilnega dela plače kot tudi merila za ugotavljanje uspešnosti. Raziskava Nagrajevanje slovenskih menedžerjev z vidika njihovih lastnikov (Šturman, 2008) je pokazala, da se v praksi nagrajuje **predvsem kratkoročno uspešnost**, k čemur po mnenju anketiranih nadzornikov v prvi vrsti prispeva **nespodbudna davčna zakonodaja**, predvsem na področju opcijskega nagrajevanja.

Neugodno davčno zakonodajo pa imamo v Sloveniji tudi na področju **udeležbe pri dobičku**; najprej namreč družba plača davek na dobiček, nato pa na ta isti dobiček prejemnik nagrade

plača prispevke in dohodnino. Načela dobre prakse to obliko nagrajevanja menedžerjev priporočajo **le v primeru izrednih poslovnih rezultatov**, pri nagrajevanju nadzornikov pa jo z argumentom **konflikta interesov** celo odsvetujejo. Tovrstno nagrajevanje je v Sloveniji precej razširjeno predvsem v praksi nagrajevanja nadzornikov. To potrjuje podatek, da je skoraj polovica družb v letu 2006, kljub **navzkrižnosti s priporočili ZČNS**, svoje nadzornike še zmeraj nagrajevala tudi z udeležbo pri dobičku ((Dolinar et al., 2007, str. 67).

Področje **transparentnosti menedžerskih plač** je doslej najbolj specifično urejal Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2007, str. 12), ki v točki 2.3.8. določa, da morajo biti celotna plačila, povračila in druge ugodnosti za posamezno leto razvidna iz pojasnil k računovodskim izkazom in razkrita individualno za vsakega člana uprave v bruto in neto znesku. Plačilo mora biti razčlenjeno na fiksni in gibljivi del prejemkov (spodbude za doseganje večje storilnosti ter prejemki za uspešno poslovanje, ki niso udeležba pri dobičku), udeležbo pri dobičku, opcijsko nagrajevanje in druge prejemke, kot so odpravnine, dodatna zavarovanja in bonitete.

Za primer vzemimo Novo Ljubljansko banko, d. d. (v nadaljevanju NLB), v kateri ima RS skupaj s KAD in SOD po podatkih in Letnega poročila 2008 (2009, str. 53). kar 43 % delež. Omenjeno poročilo navaja, da NLB »skoraj v celoti spoštuje Kodeks, z izjemo razkritja podatkov o prejemkih za vsakega posameznega člana«. NLB odstopanje argumentira s tem, da ZGD-1, ki je v poslovnem obdobju, na katerega se poročilo nanaša, zahteval le razkritje podatkov za vse člane poslovodstva skupaj, zadostuje in daje dovolj informacij investitorjem. V istem poslovnem obdobju, natančneje 31. 1. 2009, je potekel mandat predsedniku uprave največje slovenske banke, ki je za uspešnost poslovanja banke v času svojega pet-letnega mandata prejel za naše razmere izjemno visoko nagrado. Ta je bila deloma posledica prehoda na mednarodne računovodske standarde in splošne gospodarske konjunktore. Nagrada je zapadla v plačilo sočasno z nastopom posledic finančne krize in ukrepi RS za stabilizacijo finančnega sektorja. Kasnejša razkritja napeljujejo, da banka v preteklem obdobju le ni poslovala tako dobro. Štiri mesece po izplačilu nagrade polletni izkazi kažejo izgubo. Skupina NLB ima zaradi slabih posojil skoraj šest milijonski primanjkljaj (Lipnik & Weiss, 2009, str. 2-3). Še en primer, ki opozarja na slab nadzor in pomanjkanje transparentnosti shem nagrajevanja. Medijsko najbolj odmeven primer slabe prakse nagrajevanja vodilnih menedžerjev v Sloveniji ne meče slabe luči le na menedžersko in predvsem nadzorniško funkcijo, temveč poziva k spremembam tudi državo.

Uspešnost poslovanja se meri z vnaprej dogovorjenimi merami uspešnosti, vrednosti le teh pa lahko nepričakovano dosežejo nerazumne višine, ki nato rezultirajo v prekomernih in nezasluženih nagradah. V izogib bodočim ekscesnim nagradam je potrebno vzpostaviti višje standarde transparentnosti in razmisliti o načinu postavljanja **zgornje meje variabilnim prejemkom**.

Menedžerji so pri iskanju metod poslovođenja in posledičnega manipulativnega oblikovanja višine lastnih prejemkov lahko zelo inovativni. Zato je ključnega pomena **učinkovit nadzor** s

strani lastnikov oziroma nadzornega sveta in **učinkovita pravna regulacija**, ki ščiti interese vseh vpletenih deležnikov. V svetu poznamo pravni sistem, ki sankcionira mahinacije in kršitve zakonov po principu sankcioniranja napak za nazaj (lat. *ex post*). Relativna učinkovitost takšnega regulatornega sistema v bolj razvitih državah pa ne pomeni podobne prakse tudi pri nas. Če se osredotočimo samo na zadnjih nekaj let, ko slovenske gospodarske družbe načeloma delujejo v evropsko usklajenem pravnem sistemu, je moč naštet **kar nekaj primerov neustreznega in neetičnega ravnanja menedžerjev in njihovih nadzornikov** (P. Damjan, 2009). O slabi praksi regulacije CG pri nas torej priča tudi dejstvo, da klub številnim nepravilnostim v Sloveniji **še nimamo pravnomočne obsodbe** na podlagi osebne odgovornosti za opravljanje funkcije vodenja ali nadzora.

Nedоследnosti v CG so postale dnevna tema politične in širše javnosti. Če želimo povrniti zaupanje državljanov v upravljanje javnih d.d., so spremembe za Slovenijo neizogibne.

4 FINANČNO GOSPODARSKA KRIZA NAKAZUJE NA POTREBO PO SPREMEMBAH KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA

Finančna kriza, ki se je začela v ZDA in se nemudoma razširila po vsem svetu, je zamajala temelje globalnega gospodarstva. Vzvodov za nastanek finančno gospodarske krize je ogromno; vse od dolgoletne ohlapne denarne politike, hazardersko naravnanih finančnih institucij, slabega nadzora in do neustreznih plačnih shem je postopoma prispevalo k zlomu gospodarstva in še dodatno zaostri razmere na trgu. Praktično nemogoče je s prstom pokazati na enega samega nosilca odgovornosti. A dejstvo je, da so primerljivo večji delež k pregretosti svetovnega gospodarstva prispevale najbolj razvite kapitalistične države na čelu z ZDA. Po besedah Susan Strange se je v ZDA razvil tako imenovani »casino kapitalizem«, katerega glavne značilnosti so **prikrivanje tveganj, netransparentnost ter osredotočanje predvsem na kratkoročno uspešnost** (Ben-Ami, 2001, str. 46).

Kriza pa je zajela tudi države, ki niso bile neposredno vključene v trgovanje s toksičnimi vrednostnimi papirji, med katere sodi tudi Slovenija. Slovenija kot majhna država, v katero je v času konjunktore pritekalo precej denarja, čuti posledice finančne krize; domače gospodarsko je uradno v depresiji, kar je konec prvega četrtletja 2009 potrdila objava državnega statističnega urada o gospodarski aktivnosti, zlasti zaradi vpetosti v širše gospodarsko okolje. Naša država je podobno kot večina ostalih nekdanjih socialističnih držav močno vezana na izvoz in tako smo posledično odvisni od gospodarskih razmer v državah kamor izvažamo. To potrjuje tudi UMAR, ki je objavili, da je kriza v Sloveniji posledica močnega upada izvoza, investicij v osnovna sredstva in izrazito negativnega prispevka zalog k rasti BDP (Gole & Repovž, 2009).

Finančno gospodarska kriza je poudarila nekatere slabosti dosedanje ureditve na področju CG v svetu. Gre za pomanjkanje strateškega mišljenja ter zanemarjanje dolgoročnosti posledic tveganih poslovnih odločitev. Poslovanje pred krizo je vse preveč slonelo na **kratkoročnosti**, kar so še dodatno spodbujali lastniki. Posledično je **vrednost delnic, kot glavno merilo**

uspešnosti, zaradi neustreznih shem nagrajevanja kmalu postala prioriteta tudi za menedžerje. Začel se je lov na vedno bolj donosne naložbe, ki pa praviloma pomenijo večjo **izpostavljenost tveganju**.

Profesor na Harvardski Univerzi in strokovnjak na področju plač Lucian Bebchuk pa gre s kritiko dosedanjega sistema CG še en korak dlje; poudarja problematičnost **zapostavljanja interesov drugih deležnikov**, ki prav tako, poleg delničarjev in menedžerjev, skozi delovaje podjetja zasledujejo svoj interes. Plačne sheme, ki temeljijo zgolj na kapitalskih dobičkih in visokih donosih, namreč ne le spodbujajo menedžerje k jemanju višjih tveganj, temveč posledično vodijo menedžerje zgolj k zasledovanju ciljev ene skupine deležnikov-lastnikov. V primeru neugodnih izidov tveganih poslovnih odločitev pa so prizadete tudi druge skupine deležnikov, ki skozi uspešno delovanje družbe uresničujejo svoje interese (Attacking the corporate gravy train, 2009).

Ni potrebno posebej poudarjati, da so oči javnosti v času svetovne finančno gospodarske krize uprte predvsem v **vrtooglave zneske**, ki so jih za svoje domnevno dobro opravljeno delo prejeli vodilni tudi v podjetjih, ki se danes srečujejo z resnimi problemi likvidnosti ali celo insolventnosti. Nekateri primeri ekscesno visokih in neutemeljenih nagrad opozarjajo na nujnost določitve zgornje meje variabilnemu delu plače. Prvič, kljub skrbno načrtovanim shemam nagrajevanja in dobremu nadzoru izvajanja plačne politike, lahko dinamika trga povzroči nepričakovane ekstremne vrednosti kazalcev uspešnosti, ti pa nato rezultirajo v vrtooglavo visokih nagradah. Drugič pa se na tem mestu odpira vprašanje družbene sprejemljivosti takšnih nagrad. Trg menedžerjev je specifičen trg, ki se lahko primerja s vrhunskimi športniki ali umetniki. A vrednost sezone najboljšega svetovnega nogometaša ali pa vrednost svetovne turneje najpopularnejše rock skupine sta neposredno in individualno tržno preverljivi. V primeru menedžerskih plač pa imamo opravka z bolj kompleksno strukturo - podjetjem. Uspešnost podjetja je odvisna od velike skupine dejavnikov in številnih sodelujočih posameznikov, nedvomno pa tudi od dobrega vodenja.

Pod drobnogled bi bilo potrebno vzeti zlasti sam sistem, ki dopušča popolno neskladje med kazalci uspešnosti menedžerjev in nadzornikov po pogodbah in realno sliko v podjetju. Komisija Evropskih skupnosti (2009b) ugotavlja, da je korelacija med višino variabilne nagrade in uspešnostjo vodilnih menedžerjev v praksi vprašljiva. Kazalci za merjenje uspešnosti so bili kot kaže neustrezni tako v tujini kot doma.

Širša slovenska javnost je zlasti občutljiva na izplačila nagrad v času stečajev podjetji in odpuščanja zaposlenih. K boljšemu razumevanju bi vsekakor prispevala večja transparentnost shem nagrajevanja, saj gre v nekaterih primerih kljub zaostrenim gospodarskim pogojem za zaslužene nagrade ali pa zgolj za odloženo izplačilo nagrade vezano na preteklo uspešno poslovanje podjetja.

V tujini je nagrajevanje slonelo predvsem na tržni vrednosti delnic, pri nas pa glavno merilo

uspešnosti predstavljajo računovodske kategorije, predvsem dobiček, na katerega je na kratek rok žal moč vplivati z inventivnim računovodstvom. V naslednjem letu pa že lahko, kot v primeru finančnih institucij v času krize, nastopijo velike izgube. Dobro prakso nagrajevanja uprav bi bilo potrebno redefinirati predvsem na področju izbire mere uspešnosti. Ključna je uvedba uravnotežene mere uspešnosti, ki naj zajema tako finančne (računovodske in tržne) kakor tudi nefinančne kazalce. Na področju nagrajevanja nadzornikov je zlasti pomembna zakonska prepoved udeležbe pri dobičku, saj priporočila tega ne urejajo dovolj izrecno. Na področju zakonodaje je potrebno preoblikovati tudi davčno zakonodajo, saj ta ne spodbuja nagrajevanja z opcijami, delnicami in udeležbo pri dobičku, kljub temu, da ta mehanizem nagrajevanja velja za najbolj uveljavljen princip poenotenja interesov lastnikov in menedžerjev na dolgi rok.

Zaradi izrednih gospodarskih razmer se je tudi pri nas, kjer je že tako močno prisotno **državno lastništvo**, vloga države v gospodarstvu le okrepila. A kljub temu, da je državno lastništvo doslej veljalo predvsem za značilnost nerazvitih gospodarstev, je postalo to nekaj čisto sprejemljivega tudi v razvitih državah z močno tradicijo zasebne lastnine. Umik države iz gospodarstva, zaradi izrednih razmer v katerih se je znašlo celotno svetovno gospodarstvo, verjetno še nekaj časa ne bo aktualna tema. Osrednji problem CG podjetji v neposredni ali posredni državni lasti RS vidim zlasti v tem, da vlada kot zastopnik RS igra vlogo aktivne lastnice ter preko kadrovanja vpliva na vodenje večjih slovenskih podjetji.

Na tem mestu pa gre omeniti še en problem državne intervencije. Čeprav aktivno poseganje države v gospodarstvo v kriznem času deluje stabilizirajoče, zna to v prihodnosti povzročati težave z vidika **moralnega tveganja**. Privatizacija dobičkov v času splošne gospodarske rasti ter socializiranje izgub v času recesije dodatno spodbuja vodstva finančnih institucij in velikih korporacij, da se pri poslovanju odločajo za velika tveganja, ob morebitnih težavah pa računajo na pomoč države, pri čemer stroške reševanja teh institucij nosijo davkoplačevalci (Masten, 2009).

Kljub nezadovoljstvu davkoplačevalcev, je bila poteza državne intervencije tako doma kot v tujini za stabilizacijo razmer nujna, saj bi bile posledice ob propadu nekaterih korporacij katastrofalne in težko predstavljljive.

5 ODGOVOR NA PODROČJU NAGRAJEVANJA V EVROPI

Forum za upravljanje podjetji pri evropski komisiji (angl. *European Corporate Governance Forum*, v nadaljevanju EUCGF) je konec marca 2009 opozoril na potrebo po prenovi prakse nagrajevanja menedžerjev. EUCGF (2009) predlaga, da se problematika upravljanja finančnih institucij, zaradi specifičnosti le teh, ureja ločeno od splošnih priporočil za upravljanje ostalih javnih d. d.

Kriza je še enkrat opozorila na posebnosti CG bank. Specifičnost upravljanja bank se kaže zlasti v dveh pogledih. Za zaposlene v finančnih institucijah je značilen velik variabilni delež plač tudi

nižje na hierarhični lestvici podjetja. Gre za tako imenovane provizije in bonuse, ki na eni strani stimulirajo zaposlene k večji storilnosti, na drugi pa povečujejo njihovo nagnjenje k tveganjem. Druga specifičnost finančnega sektorja pa se kaže v tem, da imajo banke v primerjavi z drugimi d. d. veliko več aktivnih deležnikov. Gre za večino državljanov, ki so imetniki depozitov v domačih bankah. Takšni deležniki imajo v primerjavi z lastniki minimalne možnosti vplivanja na poslovanje banke ter računajo na zaščito države. Interes zaščite depozitnih deležnikov obstaja tudi v času stabiliziranega gospodarstva, vendar naj bi se ta skladno z dobro prakso korporacijskega upravljanja uresničeval zgolj v obliki regulacije. V kriznih razmerah pa se pojavljajo močni pritiski za aktivno vpletanje države v poslovanje bank tudi, če država ni neposredno zastopana v lastniški strukturi (Košak, 2009, str. 6). Podoben mehanizem deluje tudi v primeru javnih d. d., ki so, če uporabimo lep ameriški izraz, enostavno »*too big to fail*«.

EUCGF opozarja tudi na dejstvo, da le 60 % držav, med katere doslej Slovenija ni sodila, zahteva od javnih d. d. transparentnost tako plačne politike kakor tudi višine individualnih prejemkov članov uprav. Forum predlaga, da se ta zahteva z namenom poenotenja dobre prakse znotraj EU inkorporira v evropsko direktivo (EUCGF, 2009).

Na nivoju EU je pričakovati tudi spremembo evropske direktive. Zaenkrat pa svobodo pri oblikovanju plačnih politik podjetjem držav članic omejujejo predvsem novonastala priporočila. Ta v prvi vrsti iščejo odgovore na pomanjkljivosti dosedanje prakse nagrajevanja, ki jih je poudarila finančno gospodarska kriza. Ključni problemi dosedanje prakse so v vseh sektorjih gospodarstva podobni: pomanjkanje strateškega mišljenja in kratkoročna usmerjenost, neustrezno merjenje in izbira kazalcev uspešnosti, osredotočenost na vrednost delnic ter posledično slabo upravljanje s tveganji, inventivno računovodstvo in slab nadzor.

Nobeno od novonastalih priporočil oziroma smernic znotraj EU pa ne omejuje plač v fiksni višini. To bi namreč pomenilo ukinitve variabilnega nagrajevanja, ki predstavlja pomemben mehanizem motivacije, ter odvzem diskrecijske pravice podjetjem, da s plačami privabljajo najboljše kadre (Slapničar, 2009).

5.1 FINANČNI SEKTOR

Države danes povsod po svetu dajejo jamstva in poročstva finančnemu sektorju. Pri reševanju finančno gospodarske krize pa so nekatere vlade posegle še dlje, saj bo tudi v poslovnih okoljih z močno tradicijo privatnega lastništva po krizi državno lastništvo bank nekaj povsem družbeno sprejemljivega. Razvoj sodobnih načel CG v finančnem sektorju se zato ne bo toliko nanašal na lastništvo, temveč bodo v ospredju vprašanja redefiniranja vloge nadzora in regulative ter družbene odgovornosti finančnih institucij. Dejavnost bank temeljni predvsem na zaupanju komitentov, zato je za razvoj panoge ključna predvsem povrnitev zaupanja le teh v delo vodilnih menedžerjev (Košak, 2009, str. 7).

5.1.1 Priporočilo Komisije o politikah prejemkov v sektorju finančnih storitev

Države G20 so se 2. aprila 2009 na vrhu v Londonu dogovorile, da bodo potrdile in izvajale stroga nova načela Foruma za finančno stabilnost glede plačil in nadomestil ter se zavzemale za družbeno odgovornost vseh podjetij. S tem namenom je Evropska Komisija predlagala novo priporočilo o prejemkih v sektorju finančnih storitev za izboljšanje obvladovanja tveganja in uskladitev plačnih spodbud z vzdržno rastjo. Plačna politika finančnih institucij mora vključevati vse skupine uslužbencev, katerih strokovne dejavnosti vplivajo na profil tveganja podjetja. Zagotavlja naj poenotenje osebnih ciljev uslužbencev z dolgoročnim interesom podjetja ter varovanje interesov strank in vlagateljev (Priporočilo komisije z dne 30. aprila 2009 o plačnih politikah v sektorju finančnih storitev, Uradni list EU, št. L 120/22).

5.1.2 CEBS predlaga nova načela politike nagrajevanja

Odbor evropskih bančnih nadzornikov (angl. *Committee of European Banking Supervisors*, v nadaljevanju CEBS), Evropska komisija je odbor ustanovila z namenom izboljšanja in poenotenja evropske finančne regulative, je 20. aprila 2009 objavil načela, v katerih priporoča razvoj politike plačevanja in nagrajevanja v bančnem sektorju. Načela (angl. *High-level principles for Remuneration Policies*) sestavlja 5 osnovnih smernic (CEBS, 2009):

1. Ustrezna politika plačevanja in nagrajevanja v depozitnih institucijah naj bo **celovita in usklajena s poslovno strategijo**, politiko prevzemanja tveganj in upravljanja s tveganji, cilji, vrednotami in dolgoročnimi interesi družbe. Nanaša naj se ne le na organe vodenja in organe nadzora, temveč na vse zaposlene, ki prevzemajo tveganja ali izvajajo kontrolo in nadzor. Poudarjen je pomen primerne nagrajevanja funkcije nadzora v namen pridobivanja konkurenčnih kadrov.
2. Politika nagrajevanja naj bo **popolnoma transparentna** in dostopna vsem zaposlenim, merila plačevanja in nagrajevanja pa morajo biti znana v naprej. Najpomembnejše informacije morajo biti primerno, jasno in razumljivo eksterno razkrite vsem deležnikom.
3. Organ nadzora naj določa oziroma potrdi ter vodi **pregled nad implementacijo** politike plačevanja in nagrajevanja organa vodenja.
4. Plače in nagrade naj bodo odvisne tako od individualne kakor tudi od kolektivne uspešnosti. Mera individualne uspešnosti naj poleg finančnih vključuje tudi **nefinančne postavke**, kot so pridobljena znanja, osebni razvoj, prispevek k uspešnosti skupine in podobno. Mera kolektivne uspešnosti pa naj zajema uspešnost poslovne enote, podjetja in skupine kot celote. Merila uspešnosti naj uravnoteženo upoštevajo zlasti **jemanje tveganj in strošek kapitala**.
5. **Razmerje med osnovno plačo in nagrado** oziroma bonusi naj bo smiselno proporcionalno. Izplačilo v denarju je predvsem primerno za osnovno plačo, v primeru visokega variabilnega deleža, pa naj le ta ne bo izplačan vnaprej zgolj v denarju, temveč naj bo vsaj del izplačila

časovno odložen ter izplačan v obliki delnic, opcij ali sredstev v skladih oziroma podobnih računih vezanih **na prihodnjo uspešnost**.

Depozitne institucije znotraj EU naj bi načela v svoje interne politike implementirale še pred koncem tretjega četrletja 2009.

Podobno so se na trenutno stanje odzvali tudi v Veliki Britaniji, kjer je regulator finančne industrije (angl. *Financial Services Authority*) oblikoval nove smernice za prenovo prakse nagrajevanja v finančnem sektorju (angl. *Reforming remuneration practices in financial services*).

5.2 JAVNE DELNIŠKE DRUŽBE

Politika prejemkov, ki zadeva vodilne v javnih d. d., bo v prihodnosti igrala pomembno vlogo pri ponovnem vzpostavljanju zaupanja vlagateljev tudi izven finančnega sektorja. Ker je v državah članicah EU povezanost finančnih sistemov in kapitalskih trgov očitna, samostojno ukrepanje držav članic vodi do novih razkorakov, kar lahko posledično oslabi delovanje trga in ustvari nove ovire zanj (Komisija Evropskih skupnosti, 2009).

Komisar za notranji trg in storitve Charlie McCreevy (Komisija Evropskih skupnosti, 2009a) je povedal: »Sistemi nagrajevanja izvršnih direktorjev v družbah, ki kotirajo na borzi, so pre pogosto privedli k nerazumno kratkoročnim ukrepom menedžmenta in včasih nagradili neuspeh. Obstoječa pravila EU je treba dopolniti z navodili za nekatere ključne vidike strukture plač direktorjev.«

5.2.1 Dopolnitev evropskih priporočil CG javnih delniških družb

V priporočilu komisije z dne 30. aprila 2009 o dopolnitvi priporočil 2004/913/ES in 2005/162/ES glede sistema prejemkov direktorjev javnih družb (2009, Uradni list EU, št. L 120/28, v nadaljevanju priporočila) Evropska komisija poziva države članice naj do konca leta 2009 zagotovijo vse potrebne pogoje za spodbujanje rabe novih priporočil. Glavni cilj priporočil je zagotoviti **transparentnost** plačnih shem, kjer naj ima komisija za prejemke vsaj posvetovalno vlogo, ter omogočiti **nadzor družbenikov nad politiko prejemkov** in individualnimi prejemki članov uprave ter nadzornega sveta oziroma upravnega odbora. Slednje naj se zagotavlja s transparentnim razkritjem in uvedbo obveznega ali vsaj posvetovalnega glasovanja skupščine o poročilu o prejemkih. Struktura plač članov organov upravljanja in nadzora naj obsega **fiksni in variabilni del plačila**, slednji naj spodbuja **dolgoročni razvoj oziroma obstoj družbe** in zagotavlja smiselno povezavo med višino prejemkov in uspešnostjo delovanja obeh organov. V ta namen je potrebno vnaprej določiti **ustrezne in merljive kriterije** za merjenje uspešnosti, ki naj vključujejo tudi **nefinančne kazalce**. Nova je zlasti zahteva po določitvi razumne **omejitve navzgor** pri variabilnem delu plače. Pri izplačilu bonusov za uspešnost priporočila predlagajo tudi upoštevanje časovnega horizonta rezultatov, zato je

potrebno precejšnji del variabilnega dela plačila **časovno odložiti**. Prav tako se uvaja **učinek za nazaj**, ki podjetju omogoča, da terja nagrado, izplačano za uspešnost, ki je bila izmerjena na podlagi nedvomno napačno prikazanih podatkov.

6 UKREPI NA PODROČJU NAGRAJEVANJA UPRAV IN NADZORNIKOV V SLOVENIJI

Slovenija je na področju CG sprejela Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS. št. 65/2009-UPB3, v nadaljevanju ZGD-1C) s katerim se v slovenski pravni red prenaša direktiva EU o uveljavljanju določenih pravic delničarjev, podrobneje pa tudi ureja nagrajevanje organov vodenja in nadzora v javnih d. d. Novela zakona tako odpravlja nekatere pomanjkljivosti na katere so nas opozorili ob kandidaturi za vstop v OECD ter sočasno prinaša nekaj dobrodošliih sprememb po vzoru spreminjanja dobre prakse v evropskem prostoru.

6.1 NOVELA ZAKONA ZGD

ZGD-1C spreminja prakso organiziranja in izvedbe skupščine d. d. ter prinaša naslednje pomembne institute na področju nagrajevanja organov vodenja in nadzora:

- skupščini d. d. daje pravico določitve politike prejemkov,
- dolžnost razkrivanja prejemkov uprav in nadzornikov na skupščini in v letnih poročilih,
- dolžnost vrnitve že izplačanih nagrad,
- prepoved članom nadzornih svetov udeležbe pri dobičku.

Na področju tako imenovane lat. **ex ante transparentnosti** prinaša novela zakona ZGD-1C dobrodošlo spremembo, ki skupščini omogoča, da v naprej določi politiko prejemkov članov organov vodenja in nadzora (ZGD-1C, 8. člen, 6. točka). Korak naprej pa je slovenska zakonodaja naredila tudi na področju tako imenovane lat. **ex post transparentnosti**. Novela zakona namreč zavezuje poslovodstvo, da na skupščini, ki odloča o uporabi bilančnega dobička, družbenike seznanj s prejemki članov organov vodenja ali nadzora. Informacija o prejemkih mora biti podana **individualno** za vsakega člana organa vodenja in nadzora posebej in mora biti razčlenjena »vsaj na fiksne in variabilne prejemke, udeležbo v dobičku, opcije in druge nagrade, povračila stroškov, zavarovalne premije, provizije in druga dodatna plačila. [...] Informacija mora biti razkrita tudi v letnem poročilu, skupaj s politiko prejemkov članov organov vodenja ali nadzora, če jo je skupščina določila« (ZGD-1C, 8. člen, 5. točka). Novela zakona tudi dodeljuje nadzornikom **pravico zahtevati povrnitev že izplačane nagrade** za poslovno uspešnost ali njen sorazmeren del v primeru ničnosti letnega poročila še tri leta po izplačilu nagrade (ZGD-1C, 6. člen, 3. in 4. točka).

Zakon določa, da mora skupščina pri oblikovanju politike prejemkov vodstva in nadzora upoštevati naslednja načela (ZGD-1C, 8. člen, 7. točka):

- politika prejemkov članov uprave in izvršnih direktorjev naj spodbuja **dolgoročno vzdržnost**

družbe in zagotavlja, da so prejemki v skladu z doseženimi rezultati in finančnim stanjem družbe;

– celotne prejemke lahko sestavljata fiksni in variabilni del. Variabilni del prejemkov mora biti odvisen od vnaprej določenih in merljivih mer uspešnosti. Skupščina lahko določi **najvišji znesek variabilnega dela prejemka**;

– odpravnina se lahko izplača le v primeru predčasne prekinitve pogodbe skupščina pa lahko določi **najvišji znesek odpravnine**.

Nadzorni svet mora pri določitvi prejemkov članov uprave poskrbeti za sorazmernost plačila z nalogami članov uprave in finančnim stanjem družbe ter zagotoviti skladnost s politiko prejemkov, ki jo določi skupščina (ZGD-1C, 6. člen, 1. točka).

Plačilo članov nadzornega sveta ureja ZGD-1C v 7. členu, ki se glasi: Članom nadzornega sveta se lahko za njihovo delo zagotovi plačilo, kar določi statut ali skupščina. Plačilo mora biti v ustreznem razmerju z nalogami članov nadzornega sveta in finančnim položajem družbe. Člani nadzornega sveta ne morejo biti udeleženi pri dobičku.«

6.2 PRIPOROČILA IN KODEKSI

Kljub temu, da se družbe prosto odločajo o tem, katere kodekse oz. priporočila bodo spoštovale, ZGD-1C (70. člen) narekuje obvezno izjavo o upravljanju družbe v poslovnem poročilu podjetja. Izjava o upravljanju vključuje navedbo kodeksa, ki ga družba pri svojem poslovanju uporablja ter njegovo javno dostopnost. Družba mora navesti tudi vsa določila izbranega kodeksa, ki jih pri upravljanju ni dosledno upoštevala in podati obrazložitev za odstopanja.

Novela ZGD-1C že zajema nekaj osnovnih smernic novih (dopolnjenih) evropskih priporočil, naknadno pa se pojavlja še potreba po uskladitvi domačih kodeksov in priporočil, ki natančneje urejajo izvajanje dobre prakse CG pri nas. V ta namen bodo letos predvsem na področju določb o prejemkih članov uprav in nadzornih svetov posodobili Kodeks upravljanja javnih delniških družb in priporočila ZČSN.

Gorazd Podbevšek (2009), strokovni sodelavec pri prenovi kodeksa, napoveduje: »Pričakujemo lahko, da bo novi kodeks posvetil posebno pozornost rešitvam, ki naj zagotovijo odgovorno in predvsem aktivno delo članov nadzornih svetov in razkrivanju ne le izplačanih prejemkov, temveč tudi vnaprejšnjemu razkrivanju politik in glavnih mehanizmov nagrajevanja ter postopkov za njihovo določanje.«

6.3 VLADA RS POSEGA V NAGRAJEVANJE UPRAV IN NADZORNIKOV Z IZREDNIMI UKREPI

Vlada RS na področje nagrajevanja uprav in nadzornikov v zvezi z omejevanjem finančne krize posega tudi z izrednimi ukrepi. V nadaljevanju bom predstavila tri ukrepe, ki so dvignili največ

prahu. V ukrepih je sicer zaznati skrb nad trenutnim stanjem, veliko željo po hitrih rešitvah in rezultatih, kar pa morda ne pomeni najboljših rešitev na dolgi rok.

- **Priporočila predstavnikom RS v nadzornih organih gospodarskih družb, katerih večinska lastnica je RS, pri sklepanju pogodb o zaposlitvi za poslovodne osebe**

Vlada s Sklepom o priporočilih predstavnikom RS v nadzornih organih gospodarskih družb, katerih večinska lastnica je RS pri sklepanju pogodb o zaposlitvi za poslovodne osebe (2009, v nadaljevanju Sklep o priporočilih predstavnikom RS) svojim predstavnikom postavlja še dodatne omejitve pri sklepanju individualnih pogodb s poslovodstvi teh podjetji. Ključna vsebina sklepa je določitev **zgornje meje prejemkov** vodilnih menedžerjev po posameznih gospodarskih panogah.

Po okvirnih izračunih vlade RS (Vlada sprejela Sklep o priporočilih predstavnikom RS v nadzornih organih gospodarskih družb, 2009), z uporabo predlagane metodologije, osnovne bruto plače vodilnih menedžerjev velikih gospodarskih družb v posameznih panogah znašajo: največ 12.500 EUR (telekomunikacije), 11.700 EUR (zavarovalništvo), 7.800 EUR (energetika) in 7.000 EUR (usnjarska industrija). Sklep določa tudi, da nagrada za uspešnost poslovanja ne sme presegati dveh, odpravnina v primeru predčasnega odpoklica brez krivdnih razlogov pa šestih osnovnih bruto plač.

Po veljavni zakonodaji je sklepanje individualne pogodbe z menedžmentom sicer v pristojnost nadzornega sveta. Vlada lahko nadzornikom družb, ki so v večinski državni lasti, le priporoča kako ravnati pri sklepanju individualnih menedžerskih pogodb (Urad Vlade RS za komunikacije, (2009).

ZČNS komentira neustrezno rabo izrazoslovja, saj iz Sklepa o priporočilih predstavnikom RS ni jasno razvidno, ali nagrada za uspešnost pomeni celotni variabilni del plače ali zgolj udeležbo pri dobičku. Če sklep natančno limitira celoten variabilni del plače, potem glede na sodobne trende nagrajevanja delež variabilnega dela plače v strukturi celotnih prejemkov predstavlja premajhen delež in pomeni neučinkovito motivacijo upravam (Združenje članov nadzornih svetov, 2009).

Sklep o priporočilih predstavnikom RS pa ne določa le razmerja med variabilnim in fiksnim delom plače, temveč tudi omejuje višino odpravnine. Višina tako imenovanega **zlatega padala** igra pomembno vlogo tudi pri odločanju menedžerjev za združitve ali prodajo. Ob menjavi lastništva oziroma ob združitvi podjetji ponavadi prihaja do zamenjave vodstva. Menedžerji, ki ob predčasni prekinitvi mandata ne bodo upravičeni do ustrezno visoke odpravnine, bodo takšnim strateškim ciljem nasprotovali iz osebnih razlogov, ne glede na to, kaj to pomeni za dolgoročni razvoj družbe.

- **Stališča do izplačila sejin in nagrad v zvezi z omejevanjem finančne krize**

Sklep o stališčih Vlade RS do izplačila sejin in nagrad v zvezi z omejevanjem učinkov finančne krize (2009) za čas do 31. decembra 2010 določa omejitve glede višine sejin nadzornikov javnih podjetji in drugih gospodarskih družb, ki so v delni ali celotni neposredni ali posredni lasti RS in v od njih odvisnih družbah. Glede plačila nadzornikov omenjenih družb sklep dopušča zgolj plačilo sejnine (Tabela 1) ne pa tudi plačila za opravljanje funkcije. V času veljavnosti tega sklepa se udeležbe nadzornikov pri dobičku ne omogoči niti s sklepom skupščine.

Tabela 1: Višina sejnine na sejo

Velikost družbe	Bruto sejnina za člana v EUR	Bruto sejnina za predsednika v EUR (130%)
Mikro družbe	75	97,5
Majhne družbe	150	195
Srednje družbe	200	260
Velike družbe	275	357,5

Vir: Sklep o stališčih Vlade RS do izplačila sejin in nagrad (2009), III. Točka.

ZČNS, poleg neustrezne strukture plačila, ki ga določa Sklep o stališčih Vlade RS do izplačila sejin in nagrad v zvezi z omejevanjem učinkov finančne krize, kritično ocenjuje tudi, da sklep upošteva zgolj splošne gospodarske razmere brez presoje o finančnem položaju posamezne družbe. Pri določitvi višine sejnine, katere glede na velikost družbe sklep znižuje za 50 %, razen velikosti družbe ne upošteva nobenih drugih pomembnih kriterijev za določitev višine plačila (strokovnost in aktivnost članov, obseg nalog in odgovornost, kompleksnost poslovanja družbe). ZČNS pa pozitivno ocenjuje le opustitev nagrajevanja nadzornikov iz dobička, saj slednje zmanjšuje konflikt interesov nadzornikov in je v skladu s priporočili dobre prakse (Združenje članov nadzornih svetov, 2009).

- **Predlog o dodatnem davku na dohodke članov poslovdstev in nazornih organov v času finančne krize**

Predlog zakona o dodatnem davku od dohodkov članov poslovdstev in nadzornih organov v času finančne krize (v nadaljevanju predlog zakona o dodatnem davku) predvideva dodatno obdavčitev prejemkov članov organov vodenja in nadzora gospodarskih družb, ki so posredno ali neposredno v lasti Republike Slovenije oziroma so od države prejele poročila oziroma jamstva ali sredstva na podlagi ukrepov RS za reševanja stanja v slovenskem gospodarstvu (Urad Vlade RS za komunikacije, 2009).

V sporočilu za javnost ZČNS označuje Predlog zakona o dodatnem davku za konceptualno napačnega in celo **protiustavnega**. Zlasti kritično so se odzivali na predvideno **retroaktivno veljavnost** zakona ter po ocenah ZČNS **diskriminatorno obdavčitev posameznikov**, ki so izpostavljeni neprimerno visoki obdavčitvi glede na druge davkoplačevalce. Sporno je

tudi, da se status davkoplačevalca veže na njihov mandat v organih vodenja in nadzora. Kljub temu, da je ZČNS interesno združenje, ne gre zapostaviti argumenta, da bo segment družb, na katere se predlog zakona nanaša, zaradi omejitev trga in znotraj tega pomanjkanja ustreznih vzpodbud med menedžerji in nadzorniki, postal nekonkurenčen v primerjavi z drugimi družbami. Posledično bo nastala negativna kadrovska selekcija (Združenje članov nadzornih svetov, 2009).

Zaradi zgoraj omenjenih razlogov je Vlada RS predlog zakona umaknila. Sprejetje zakona so državnemu zboru sicer ponovno predlagali nekateri poslanci, a gre v tem primeru bolj za zbiranje političnih točk, kot za željo po izboljšanju CG v Sloveniji. Ustavno sodišče bi najverjetneje tovrsten zakon zaradi protiustavnosti razveljavilo.

6.4 OCENA POTEZ VLADE RS NA PODROČJU NAGRAJEVANJA UPRAV IN NADZORNIKOV

Vladni sklepi, ki omejujejo svobodo podjetji pri nagrajevanju, so lahko primerni predvsem za podjetja, ki so zaprosila za poročstva in druge oblike državne pomoči. Z vidika upravljanja podjetji v težavah so takšni ukrepi lahko dobrodošli, saj omejevanja menedžerskih in nadzorniških plač vodstvo spodbujajo k dodatnemu prizadevanju za vzpostavitev stabilnega poslovanja podjetja, ki bo zmožno svoj obstoj zagotavljati samostojno brez pomoči države. Le z inovativnimi pristopi in aktivnim iskanjem trgov in novih možnosti za nadaljnji razvoj podjetij bodo ta dosegala enake poslovne rezultate kot pred nastopom finančno gospodarske krize.

Kritike vladnih ukrepov predvsem poudarjajo nevarnost negativne selekcije kadrov v času, ko so ti še kako pomembni. Pa vendar, če želimo doseči obnovev gospodarske rasti, je čas za strožje, a nujno le začasne ukrepe. Glede na to, da bodo najbolj prizadeti delavci, ki so na tovrstna gospodarska nihanja najobčutljivejši - v Sloveniji se že močno soočamo s problemom skrajševanja delavnega časa in množičnim odpuščanjem - je smiselno in moralno, da se v času finančno gospodarske krize populistično rečeno »malce zategne pas« tudi menedžerjem in nadzornikom. Na tem mestu bi izpostavila, da vodenje oziroma nadzor velikih, za slovensko gospodarstvo ključnih podjetji, zlasti v tem času za najboljše kadre v slovenskem prostoru zagotovo predstavlja ugledno funkcijo in osebni strokovni izziv. Dejstvo pa je, da tovrstni sklepi ne morejo biti vzdržni na dolgi rok. Z neprimerljivo strožjim omejevanjem plač v primerjavi s širšim evropskim prostorom ne moremo pritegniti tujih in ne zadržati domačih strokovnjakov, saj nismo konkurenčni. To lahko predstavlja oviro za nadaljnji razvoj in gospodarsko povezovanje.

7 PREDLOGI ZA RAZVOJ NAGRAJEVANJA V SLOVENIJI

Dobrodošle spremembe prinašajo tako evropska priporočila, kot tudi novela ZGD-1C. EU zaradi spoštovanja nacionalnih posebnosti in preteklih praks dopušča veliko svobode pri inkorporiranju svojih priporočil v nacionalne kodekse CG. A če odmislimo vladne sklepe, ki bodo gotovo le začasne narave, se razvoj dobre prakse nagrajevanja uprav in nadzornikov tudi v Sloveniji pomika v pravo smer. Ob pregledu vseh razvojnih smernic pa ni nikjer zaslediti nobene davčne

reformne, ki bi slovenska podjetja spodbujala k nagrajevanju z opcijami in delnicami ter rabi udeležbe pri dobičku. Na področju variabilnega nagrajevanja je za doseganje dolgoročnih ciljev v našo prakso potrebno vnesti časovno odloženost izplačila nagrade, ki v nagrajevanje vnaša vidik časovnega horizonta realizacije investicij. Prav tako nisem zasledila veliko predlogov za rabo bolj uravnoteženih mer uspešnosti.

Mehanizmi simuliranega lastništva so zlasti primerna motivacija za doseganje zastavljenih dolgoročnih ciljev podjetja. Udeležba posloводства pri dobičku ali na prirasti vrednosti podjetja znatno pripomore k zmanjševanju divergentnosti interesov. Za razliko od tujine, kjer je bilo takega nagrajevanja preveč, pa so pri nas tovrstni motivacijski mehanizmi redkost. Vzrok za to ni le kompleksna posredna merljivost dolgoročne uspešnosti, temveč predvsem neugodna davčna zakonodaja.

7.1 OPCIJE, DELNICE IN UDELEŽBA PRI DOBIČKU

Eden izmed načinov poenotenja ciljev lastnikov in menedžerjev je nagrajevanje članov organov vodenja s delnicami in opcijami.

Zlasti indeksirane opcije so dobro sredstvo za učinkovito nagrajevanja menedžmenta, saj so take delnice izvršljive samo takrat, ko družba posluje bolje od konkurentov. Zanimiv bi bil izračun, koliko bi danes znašale nagrade upravam največjih slovenskih družb iz leta 2005, 2006 in 2007, če bi določen delež nagrade menedžerjem takrat izplačali v takšnih opcijah ali v delnicah. Upam si trditi, da trenutnim razmeram primernejši. V praksi nagrajevanja se menedžerje nagrajuje za uspešnost, ne poznamo pa kazni za podpovprečne rezultate. Eden izmed načinov je simetrično nagrajevanje z delnicami, ki kot pristopni pogoj na vodilno funkcijo podjetja zahteva pripravljenost menedžerja, da (z možnostjo posojila podjetja) v podjetje vloži lastna sredstva in dejansko nosi tveganje padca vrednosti delnic (Slapničar, 2008).

Opcije in delnice se v praksi nagrajevanja uporabljajo predvsem v najbolj razvitih kapitalističnih državah sveta, kjer verjamejo v tržno vrednost podjetja ter zato kot glavno mero uspešnosti uporabljajo tržno vrednost delnice. Za nagrajevanje z opcijami in delnicami so potrebni likvidni vrednosti papirji. Poleg slednjega pa pri nas razvoj take prakse omejuje tudi negativni denarni tok, ki je posledica neugodenega sistema obdavčitve takih prejemkov. Osnovni princip, ki usklajuje interese menedžerjev z interesi lastnikov pa je udeležba pri dobičku. Udeležba pri dobičku, izplačana v denarju, drugače kot opcije in delnice, ki vnašajo daljši časovni horizont, kot učinkovito sredstvo poenotenja interesov deluje na kratek rok. V ta namen je smiselna časovna odložitev izplačila dela tovrstne nagrade. V slovenski praksi nagrajevanja menedžerjev pa tudi raba udeležbe pri dobičku, predvsem zaradi neugodne obdavčitve, ni prav pogosta. Na tem mestu je potrebno omeniti, da se ne dobiček ne tržna vrednost delnice v praksi nista izkazala za popolnoma ustrezno mero uspešnosti. Zato je potrebno pri nagrajevanju uspešnost meriti z različnimi kazalci, ki osvetljujejo poslovanje podjetja z različnih zornih kotov.

7.2 EKONOMSKA DODANA VREDNOST

Ena izmed takšnih uravnoteženih mer uspešnosti, ki združuje tako stanje na finančnem trgu kot tudi računovodske kategorije dobička in omogoča, da je rezultatov prirasta kapitala deležen tudi menedžment, pri tem pa ni nujno, da ima menedžment delež v lastniškem kapitalu, je tako imenovan princip ekonomske dodane vrednosti (angl. *Economic value added* v nadaljevanju EVA) (Jašovič, 2009, str. 3). S pomočjo te kategorije je mogoče meriti uspešnost poslovanja podjetja v neposredni povezavi s samo vrednostjo podjetja. Javne d. d. se z večine financirajo tako z lastniškim kot z dolžniškim kapitalom. Stroški kapitala torej zajemajo tako zahtevane donose na lastniški kot tudi na dolžniški kapital. V tem primeru je EVA definirana kot razlika med neto operativnim dohodki po davkih in stroški kapitala (Bennett G., 1990. str. 223-249).

$$EVA = \text{neto operativni dohodki po davkih} - \text{tehtani povprečni strošek kapitala} \times \text{kapital skupaj} \quad (1)$$

Koncept enačbe (1) lahko predstavimo takole: neto operativni dohodki po davkih so kategorija, ki predstavlja prihodke iz poslovanja po tem, ko podjetje že pokrije svoje stroške iz poslovanja ter plača davek državi. Stroški kapitala pa predstavljajo stroške, ki nastanejo na osnovi lastniškega in dolgoročnega dolžniškega financiranja podjetja v posameznem letu. Nekoliko poenostavljeno; šele, ko podjetje pokrije vse poslovne stroške, davke in stroške dolžniškega financiranja, dobimo čisti dobiček in šele, ko donosnost čistega dobička znaša več od zahtevane donosnosti s strani lastnikov, je poslovodstvo ustvarilo dodano ekonomsko vrednost.

EVA se lahko neposredno uporablja kot merilo uspešnosti poslovodstva, pri čemer motivacijsko orodje nagrajuje poslovodstvo proporcionalno s povečanjem glede na doseženo ali načrtovano vrednost EVA. Princip implicitno vgrajuje spodbude povečanja operativnega dobička (brez dodatne angažiranosti sredstev) in teži k angažiranju dodatnih sredstev le dokler je dobiček iz novih naložb večji od tehtanega povprečnega stroška kapitala (Jašovič, 2009, str. 4). Tak sistem nagrajevanja upošteva tudi dodatna tveganja, ki jih prevzema družba, saj to vodi k povečanju stroškov kapitala in zmanjšuje vrednost EVA. Pri tem je seveda potrebno strošek kapitala podjetja izračunati na osnovi trenutnih tržnih razmer, ki upoštevajo sedanja tveganja podjetja, ne pa na osnovi preteklih računovodskih podatkov.

8 SKLEP

Finančno gospodarska kriza je nazorno opozorila na številne pomanjkljivosti dosedanje prakse nagrajevanja v svetu. Pomanjkanje strateškega vidika in kratkoročna usmerjenost, previsok delež variabilnega dela plače, neustrezno merjenje uspešnosti, osredotočenost na tržno ceno delnic ter posledično slabo upravljanje s tveganji, je vodilo do izjemno visokih nagrad. Ob zlomu borznega trga pa se je odprlo vprašanje, koliko so pravzaprav k pospešeni rasti vrednosti delnic prispevali »uspešni« menedžerji in koliko sama gospodarska konjunktura, ki je zaznamovala obdobje pred krizo. Praksa nagrajevanja menedžerjev je, tako v svetu kot doma, potrebna vsebinske prenovе.

Za celostno obravnavanje problema je treba razumeti vpetost Slovenije v Evropski gospodarski prostor. Če se želimo izogniti pojavu negativne kadrovske selekcije se moramo, ob upoštevanju nekaterih lokalnih posebnosti razvoja in prakse CG v Sloveniji, zgledovati po smernicah razvoja, ki so se oblikovale v Evropi.

Za oblikovanje učinkovite plačne politike je najprej potrebno določiti razumno ravnotežje med fiksnim in variabilnim delom. Medtem, ko je osrednja problematika v svetu ravno previsok delež variabilne nagrade v skupnih prejemkih menedžerjev, Slovenija na področju variabilnega nagrajevanja še vseeno močno zaostaja za priporočili dobre prakse. Zato precej kritično ocenjujem Sklep o priporočilih predstavnikom RS, ki z dvema bruto plačama določa odločno prenizko nagrado za uspešnost. Dejstvo je, da se Slovenije ne sooča z finančno gospodarsko krizo iz istih razlogov kot najbolj razvite kapitalistične države sveta; kriza v Sloveniji je namreč predvsem posledica mednarodne prepletenosti finančnega sistema ter odvisnosti gospodarstva od izvoza. Pri nas najvišje nagrade niti približno ne dosegajo več 100 milijonskih zneskov, tiste ekscesne pa so predvsem posledica slabega nadzora. Posamični primeri visokih in neutemeljenih nagrad pa opozarjajo na potrebo določitve zgornje meje variabilnemu delu plače tudi pri nas. Ne gre le za vprašanje pravičnosti in upoštevanje kriznih razmer, temveč za dejstvo, da kljub skrbno načrtovanim shemam nagrajevanja in dobremu nadzoru izvajanja plačne politike, lahko dinamika trga povzroči nepričakovane ekstremne vrednosti kazalcev uspešnosti.

Definicija same uspešnosti je specifična za vsak poslovni sistem ter odvisna od dolgoročnih in kratkoročnih ciljev podjetja. Temu sledi vprašanje izbire ustrezne mere uspešnosti. Ključna slabost pretekle prakse nagrajevanja najrazvitejših tržnih gospodarstev je bila osredotočenost na tržno vrednost delnice. Ker pa ni vse zlato kar se sveti, se zaradi zaostanka na področju nagrajevanja v Sloveniji ne soočamo s posledicami pretirano tveganih poslovnih odločitev, katere spodbuja nagrajevanje vezano na visoko rast delnic. Ključno mero uspešnosti so pri nas predstavljale računovodske kategorije, zlasti dobiček. Tudi ta mera uspešnosti pa ni najbolj ustrezna, kar se jasno kaže na področju poslovanja slovenskih bank, kjer se je šele z nastopom posledic finančne krize in posledičnimi odpisi slabih naložb pokazala bolj realna slika preteklega poslovanja. Uravnotežena mera uspešnosti naj zajema tako računovodske in tržne kazalce kakor tudi nefinančne kategorije ter meri tako uspešnost doseganja kratkoročnih kakor tudi dolgoročnih razvojnih ciljev podjetja. V svojih predlogih za razvoj dobre prakse tako kot eno izmed takšnih mer predlagam vrednost EVA, ki lepo vpeljuje tudi upravljanje s tveganji ter preko tržnih vrednosti stroškov kapitala poleg interesov lastnikov upošteva tudi interese upnikov.

Ko postavimo ustrezna merila za uspešnost, je potrebno opredeliti tudi način izplačila morebitnih nagrad. Načela dobre prakse nagrajevanja priporočajo, naj poleg denarja strukturo menedžerskih nagrad predstavljajo tudi izplačila v opcijah in delnicah, ki v shemo nagrajevanja vpeljujejo daljši časovni horizont rezultatov ter sočasno uspešno rešujejo problem divergentnosti interesov lastnikov in menedžerjev. Oviro pri nas predstavlja neugodna davčna zakonodaja, kjer ni problematična le dvojna obdavčitev udeležbe pri dobičku temveč tudi negativni denarni tok, ki ga povzroča plačilo davka pred realiziranjem denarnega toka z naslova prodaje opcij oziroma

delnic. Poleg tega je tak način nagrajevanja primeren zgolj za javne d. d. z likvidnimi delnicami, ostalim podjetjem pa za vpeljavo dolgoročnosti preostane zgolj odloženost dela izplačila v denarju.

Na področju transparentnosti nagrajevanja prinaša novela zakona ZGD-1C dobrodošle spremembe. Skupščini omogoča, da v naprej določi politiko prejemkov in zahteva individualno razkritje prejemkov članov organov vodenja ali nadzora. V primeru razveljavljenega letnega poročila imajo po novem nadzorniki pravico zahtevati povrnitev že izplačane nagrade. V delovanje tega mehanizma v praksi sicer močno dvomim, saj bo za razveljavitev letnega poročila potrebno pridobiti nasprotno mnenje druge revizijske hiše.

Poleg menedžerskih plač pa domače CG pestijo še posebni problemi, ki so ali zapuščina tranzicije ali pa posledica majhnosti in prepletenosti slovenskega gospodarstva; upravljanje državnih podjetji, vprašljivost nadzora finančnih trgov vključno s netransparentnimi prevzemi podjetji, neučinkovita zaščita malih delničarjev in močno načet ugled nadzornikov.

Na področju nagrajevanja nadzornikov je vlada k razvoju dobre prakse prispevala največ z zakonitvijo prepovedi udeležbe nadzornikov pri dobičku. Neustrezno pa posega na to področje s sklepom, ki odpravlja plačilo za opravljanje funkcije, priporočeno višino sejin pa razpolavlja. Slabo nagrajevanje nadzornikov bo ob vse večji potrebi po strokovnosti in neodvisnosti dodatno poslabšalo razmere pri kadrovanju. Izolirana rešitev zmanjšanja plačil, češ če imamo v podjetjih slab nadzor, ga naredimo vsaj čim cenejšega, gotovo ni korak v pravo smer. Kot odziv na opozorila OECD se situacija glede strokovnosti rahlo izboljšuje z uvedbo Kadrovsko-akreditacijskega sveta, ki preverja strokovnost nadzornikov v državnih podjetjih. Nujno pa je potrebna tudi popolna odprava političnega kadrovanja tako nadzornikov kot tudi menedžerjev v organe družb v večinski državni lasti. Do kakovostnejše sestave in dela nadzornih organov lahko pripelje šele povečana aktivnost delničarjev, ki bo v primeru neustreznega ravnanja vodila tudi do odškodninskih tožb. S tem bo postala ta funkcija manj zanimiva za ljudi brez ustreznih kvalifikacij. Potem bo vzpostavitev ustrezne politike plačevanja nadzornikov predpogoj za pridobitev kvalificiranih strokovnjakov, ki bodo pripravljene prevzeti to odgovorno in pomembno funkcijo v naših podjetjih.

V ukrepih vlade na področju CG je sicer zaznati skrb nad trenutnim stanjem in veliko željo politike po hitrih rešitvah in rezultatih, a je v sami vsebini teh ukrepov moč čutiti znatno mero nepremišljenosti in nestrokovnosti. Pridružujem se mnenjem, da bo država kljub začasnosti teh ukrepov zaradi lastniške strukture še zmeraj igrala pomembno vlogo pri oblikovanju politik nagrajevanja. Za veliko slovenskih podjetji je torej ključno, da država začne izvajati sistematične celovite rešitve in opusti individualno direktno »krizno« poseganje v upravljanje družb v njeni neposredni ali posredni lasti. Vloga države pri oblikovanju dobre prakse CG je zagotavljanje ustreznega pravnega in institucionalnega okolja za vse d. d. ter dosledna ločitev lastniške funkcije države od izvajanja vladnih sektorskih politik.

LITERATURA IN VIRI

1. Attacking the corporate gravy train. (28. maj, 2009). *Economist*. Najdeno 9. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.economist.com/displaystory.cfm?story_id=13726705
2. Ben-Ami, D. (2001). *Cowardly Capitalism: The Myth of the Global Financial Casino*. B.k.: John Wiley & Sons.
3. Committee of European Banking Supervisors (2009, 20. april) *High-level principles for Remuneration Policies*. Najdeno 23. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.c-ebs.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx>
4. Dolinar, U., Pirc, I. & Podbevšek, G. (2007). *Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov v Sloveniji 2005-2006*. Ljubljana: Združenje članov nadzornih svetov.
5. European Corporate Governance Forum (2009, 23. marec). *Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration*. Najdeno 20. aprila 2009 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-remuneration_en.pdf
6. Peklar F., L. (2009, 11. junij) Korporativno upravljanje: kaj bo od nas zahtevala OECD, *Manager*. Najdeno 6. avgusta 2009 na elektronskem naslovu <http://www.finance.si/249652>
7. Bennett G., S. (1990). Making managers into Owners: Executive Incentives That Really Work. *The human Resource Professional*. New York: Faulkner & Gray.
8. Gole, N. & Repovž M. (2009, 9. junij). Slovenija je v recesiji – tudi uradno. *Delo.si*. Najdeno 12. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/82330>
9. *Gospodarska diplomacija: OECD*. Najdeno 15. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.mzz.gov.si/si/zunanja_politika/gospodarska_diplomacija/oecd/
10. Jašovič, B. (2009). Upravljanje bank v luči sedanje finančne krize: Zagotovimo ustrezno nagrajevanje menedžerjev. *Bančni vestnik*, 58 (6), 3-4.
11. *Kodeks upravljanja javnih delniških družb*. (2007). Ljubljana: Ljubljanska borza, d. d., Združenje članov nadzornih svetov in Združenje Manager .
12. Komisija Evropskih skupnosti. (2009a, 29 april). Plače direktorjev: Komisija določa nadaljnje smernice za strukturo in višino plač direktorjev. *Press Release RAPID*. Najdeno 15. maja 2009 na spletnem naslovu <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/673&format=HTML&aged=0&language=SL&guiLanguage=en>
13. Komisija Evropskih skupnosti. (2009b, 30. april). *Delovni dokument služb komisije, ki spremlja Priporočilo Komisije o dopolnitvi priporočil 2004/913/ES in 2005/162/ES glede sistema prejemkov direktorjev javnih družb in Priporočilo Komisije o plačnih politikah v sektorju finančnih storitev*. SEC(2009)581. Bruselj: Komisija Evropskih skupnosti.
14. Košak, M. (2009). Upravljanje bank v luči sedanje finančne krize: Krivci za naslednjo finančno krizo naj ne bodo banke. *Bančni vestnik*, 58 (6), 6-7.
15. Lipnik, K. & Weiss, M. (2009, 7. avgust) Izguba NLB zaradi tajkunskih posojil, *Finance.si*, Najdeno 8. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.finance.si/254457/Izguba_NLB_zaradi_tajkunskih_posojil

16. Masten, I. (2009, 16. junij). Nagrajevanje uprav bank in slaba vloga državnega lastništva. *Dnevnik.si*. Najdeno 20. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/debate/kolumne/1042274629>
17. Ministrstvo za finance. (2009, 17. april). Vlada sprejela Predlog zakona o dodatnem davku od dohodkov članov poslovdstev v času finančne in gospodarske krize. *Novinarsko središče-sporočilo za medije*. Najdeno 26. aprila 2009 na spletnem naslovu http://www.mf.gov.si/slov/mediji/2009/2009-04-16_4.htm
18. Ministrstvo za gospodarstvo. (2009, 22 januar). Vlada sprejela Sklep o priporočilih predstavnikom RS v nadzornih organih gospodarskih družb. *Novice*. Najdeno 12. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.mg.gov.si/nc/si/splosno/cns/novica/article/11987/6479/>
19. Nova Ljubljanska Banka, d. d. (2009). Letno poročilo 2008. Ljubljana: Nova Ljubljanska Banka, d. d.
20. Organization of Economic Co-operation and Development (2004). *OECD Principals of Corporate Governance*. Pariz: Organization of Economic Co-operation and Development.
21. Organization of Economic Co-operation and Development (2005). *OECD Guidelines of Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Pariz: Organization of Economic Co-operation and Development.
22. P. Damjan, J. (2009, 24. januar). Menedžerji in nadzorniki: Zločin, kazen in odgovornost. *Dnevnikov objektiv*. Najdeno 3. junija 2009 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/objektiv/1042239117
23. Podbevšek, G. (2004, 15. september). Izzivi plačevanja članov nadzornih svetov v Sloveniji. *Socius*. Najdeno 20. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.socius.si/sl/Zakladnica+znanja/387/Izzivi+pla%C4%8Devanja+%C4%8Dlanov+nadzornih+svetov+v+Sloveniji>
24. Podbevšek, G. (2009, 12. junij). Kaj bo novega pri nagrajevanju članov NS in uprav. *Finance.si*. Najdeno 20. junija 2009 na spletnem naslovu http://www.finance.si/249773/Kaj_bo_novega_pri_nagrajevanju_%E8lanov_NS_in_uprav
25. Priporočilo komisije z dne 30. aprila 2009 o dopolnitvi priporočil 2004/913/ES in 2005/162/ES glede sistema prejemkov direktorjev javnih družb. (2009). *Uradni list EU* (št. L 120/28).
26. Priporočilo komisije z dne 30. aprila 2009 o plačnih politikah v sektorju finančnih storitev. (2009). *Uradni list EU* (št. L 120/22).
27. *Sklep o priporočilih predstavnikom RS v nadzornih organih gospodarskih družb, katerih večinska lastnica je RS pri sklepanju pogodb o zaposlitvi za poslovodne osebe* (2009, 22. januar) Ljubljana: Ministrstvo za finance.
28. *Sklep o stališčih Vlade RS do izplačila sejin in nagrad v zvezi z omejevanjem učinkov finančne krize*. (2009, 22. januar) Ljubljana: Ministrstvo za finance.
29. Slapničar, S. (2009, 18. maj). Nagrada je povezana s prihodnostjo. *Delo*, str. 32.
30. Slapničar, S. (2008, 22. december). Menedžerske plače-samo korenček, nikoli palica. *Finance.si*. Najdeno 15. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/233284>
31. Šturman, M. (2008). *Nagrajevanje slovenskih menedžerjev z vidika njihovih lastnikov*. Najdeno 4. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.zdruzenje->

ns.si/db/doc/upl/nagrajevanje_menedzerjev_z_vidika_lastnika_sturm_povzetek__maj_2008.pdf

32. Urad Vlade RS za komunikacije. (2009). *Sporočilo za javnost o sklepih, ki jih je Vlada RS sprejela na 9. seji, 22. januarja 2009*. Najdeno 14. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.vlada.si/si/aktualno/seje_vlade/sporocila_za_javnost/sporocila_za_javnost/browse/4/article/376/146/914bb59a39/
33. Zakon o gospodarskih družbah. (2006). *Uradni list RS*. (št. 42/2006, 60/2006 popr.)
34. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah.(2009). *Uradni list RS*. (št. 42/2009, 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, 42/2009, 65/2009-UPB3).
35. Združenje članov nadzornih svetov. (2009, 23. januar). *Odziv ZČNS na sklepe Vlade RS - znižanje sejin nadzornikom in omejitev plačil upravam v državnih podjetjih*. Najdeno 10. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.zdruzenjens.si/zcnsweb/sporocilo_show.asp?tip=P&id=348
36. Združenje članov nadzornih svetov. (2009, 7. maj). *Stališče UO ZČNS glede predloga Zakona o dodatnem davku od dohodkov članov poslovojestev in nadzornih organov v času finančne krize*. Najdeno 10. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.zdruzenjens.si/zcnsweb/sporocilo_show.asp?tip=P&id=370