

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**MODEL IMENOVANJA NADZORNIH SVETOV ZNOTRAJ  
KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA DRŽAVNIH PODJETIJ V  
SLOVENIJI**

Ljubljana, oktober 2022

NEJC PULKO

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Nejc Pulko, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor magistrskega dela z naslovom Model imenovanja nadzornih svetov korporativnega upravljanja znotraj državnih podjetij v Sloveniji, pripravljenega s svetovalcem red. prof. dr. Bogomirjem Kovačem,

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, \_\_\_\_\_

Podpis študenta: \_\_\_\_\_

## KAZALO

UVOD .....	1
<b>1 RAZVOJ KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA .....</b>	<b>4</b>
1.1 Zgodovinski in konceptualni pravni okvir .....	4
1.2 Neoklasični pristop upravljanja .....	9
1.3 Deležniški pristop upravljanja .....	12
1.4 Protislovja neoklasičnega in deležniškega pristopa upravljanja .....	15
<b>2 PRIMERJALNA ANALIZA KORPORATIVNIH MODELOV .....</b>	<b>18</b>
2.1 Temeljne značilnosti korporativnih modelov .....	18
2.2 Nadzorni svet v dvotirnem sistemu .....	21
2.3 Vpliv interesnih skupin pri upravljanju državnega premoženja .....	23
<b>3 NASTAJANJE KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA V SLOVENIJI .....</b>	<b>25</b>
3.1 Proces privatizacije in razraščanje političnega vpliva v RS .....	25
3.2 Politični vpliv in učinkovitost kadrovanja znotraj državnih družb .....	30
<b>4 ANALIZA IMENOVANJA NADZORNIH SVETOV DRŽAVNIH DRUŽB .....</b>	<b>32</b>
4.1 Normativne zahteve OECD in institucionalne zadrege političnih imenovanj ...	32
4.2 Primerjalna analiza pristopov imenovanja nadzornikov v državna podjetja ...	34
4.3 Analiza korporativnih praks in političnega vpliva v RS .....	37
<b>5 MODEL IMENOVANJA NADZORNIH SVETOV DRŽAVNIH PODJETIJ .....</b>	<b>42</b>
5.1 Analiza sistemske teorije, normativnega okvirja in najboljših institucionalnih praks .....	43
5.2 Proces optimalizacije alternativnih rešitev .....	47
5.3 Protokol imenovanja članov v nadzorne svete državnih družb .....	51
<b>6 RAZPRAVA .....</b>	<b>54</b>
<b>SKLEP .....</b>	<b>57</b>
<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>60</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Podobnosti in razlike med modeli upravljanja .....	21
Tabela 2: Lastniška struktura podjetij v obdobju med 1994 in 1999 .....	37

## KAZALO SLIK

Slika 1: Diagram teorije agenta.....	10
Slika 2: Odnosi med lastniki, organi vodenja in nadzora ter poslovanja.....	12
Slika 3: Model deležniškega upravljanja.....	14
Slika 4: Slovenski privatizacijski zakon.....	27
Slika 5: Število izdanih dovoljenj za menedžerski prevzem v obdobju 1998–2010.....	29
Slika 6: Tristopenjski metodološki pristop.....	42
Slika 7: Organigram Agencije za kadrovske politiko.....	48
Slika 8: Model Agencije za kadrovske politiko.....	50
Slika 9: Protokol imenovanja nadzornih svetov.....	51
Slika 10: Model imenovanja nadzornih svetov državnih podjetij.....	53
Slika 11: SWOT analiza.....	56

## SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

**AUKN** – Agencija za upravljanje kapitalskih naložb

**AKP** – Agencija za kadrovske politiko

**KAD** – Kapitalska družba

**KAS** – Kadrovske-akreditacijski svet

**OECD** – (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

**PID** – Pooblašeni investicijski sklad

**SDH** – Slovenski državni holding

**SOD** – Slovenska odškodninska družba

## UVOD

V zadnjih desetletjih se je praksa korporativnega upravljanja gospodarskih družb hitro razvijala, kar je poglobilo tudi njen pomen na svetovni ravni, zlasti v državah OECD. Vzporedno se je dopolnjeval normativni okvir, ki lastnikom kapitala ponuja mehanizme za doseganje boljšega nadzora in večjo donosnost kapitala. Dobre prakse korporativnega upravljanja so prav tako tesno povezane z zaupanjem vlagateljev (Grantham, 2020), saj omogočajo boljšo preglednost poslovanja, hkrati pa krepijo korporativni ugled družbe. V kolikor družbe pri svojem korporativnem upravljanju sledijo normativnim pravilom in korporativnim standardom, lažje pridobivajo kvalitetnejše informacije, s katerimi delničarji in lastniki uspešneje ocenjujejo ter presojujejo svoje poslovne odločitve (Alabbullah, Yahya & Ramayah, 2014).

Problem korporativnega upravljanja lahko umestimo v središčno razpravo o učinkovitosti in razvoju poslovnega sveta (Caessens & Yurtoglu, 2012, str. 1). Slednje še posebej velja za sodobne razprave o povečanju ravni družbene odgovornosti podjetij in aktivnejšem sodelovanju delničarjev ter ostalih deležnikov pri odločanju znotraj gospodarskih družb. Ekonomska in menedžerska teorija tradicionalno povezuje učinkovitost doseganja korporativnih ciljev s kakovostjo nadzornih mehanizmov, na katere močno vplivata tako lastniška struktura kot tudi postopek imenovanja nadzornih svetov. To je še posebej pomembno za gospodarske družbe v državni lasti, kjer imamo pri upravljanju državnega premoženja opraviti s kompleksno verigo agentov in principalov, zasebnih in javnih interesov (Shleifer & Vishny 1997, str. 769). Toda znotraj državnih podjetij je število deležnikov visoko, zato je še toliko težje zagotoviti ustrezne nadzorne mehanizme, ki zmanjšujejo tveganja v tradicionalnem razmerju »principal-agent« (La Porte, Lopez-de-Silanes & Schleifer, 1998).

Običajno se problem principal-agent, ki je ključen za uspešno delovanje družbe, razrešuje z razmejitvijo lastniške in poslovodne funkcije (Bajuk, 2007, str. 138). Toda v Sloveniji je znotraj državnih podjetij v ospredju še globlji problem – ločitev političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja. Državna lastnina pripada namreč državljanom in ne vladi, političnim strankam ali interesnim skupinam (Rus, 2009). Zato so družbena odgovornost in trajnostni razvoj, javni in ekonomski interes, etika in pravo pri upravljanju državnih podjetij veliko bolj pomembni dejavniki kot znotraj družb v zasebni lasti.

Trajnostni logiki in družbeno odgovornemu upravljanju sledijo že mnoga zasebna podjetja, medtem ko pri državnih družbah v Sloveniji ne upoštevamo niti osnovnih postulatov in priporočil sodobnega korporativnega upravljanja (ZNS, 2021). Država bi lahko bistveno povečala učinkovitosti poslovanja teh družb in hkrati znižala stroške ter tveganja svojih političnih odločitev, če bi uveljavili strokovno ter politično bolj neodvisno strukturo vodstvenih menedžerjev v svojih upravah in nadzornih svetih. Tako pa se vedno znova v podjetjih s prevladujočo državno lastnino soočamo s problemom zagotavljanja učinkovitosti

in kakovosti korporativnega upravljanja. Številna politična kadrovanja le še dodatno utrjujejo vtis, da gre Slovenija po poti, kjer je cilj korporativnega upravljanja v barve koalicijskih strank obarvati čim več nadzorniških mest, vključno z upravo družbe.

Tako smo največ pozornosti v magistrskem delu posvetili prav *nevidni povezavi* med vsakokratnimi odločevalci in nadzornimi sveti državnih podjetij, ki pogosto odsevajo interese političnih struktur vsakokratnih koalicijskih vlad. Prav zato, ker v Sloveniji prevladuje politično motivirano imenovanje nadzornih svetov in ne strokovno ter neodvisno kadrovanje, so državne gospodarske družbe načeloma manj učinkovite in imajo nižjo donosnost kapitalskih deležev. Slednje dokazuje tudi raziskava Evropske komisije, ki je leta 2015 zajela 830 družb v neposredni ali posredni državni lasti. Analiza je razkrila, da državne družbe dosegajo manjše donose od podjetij v zasebni kot tudi tuji lasti, obenem pa so prav tako bolj zadolžena. Zasebne družbe so sicer v letu 2015 dosegle 8,4 odstotka donosa na kapital, pri državnih podjetjih pa je bila donosnost le dvo-odstotna (Evropska komisija, 2015). A po načrtih Slovenskega državnega holdinga bi morali že do leta 2020 dosegati osem-odstotno kapitalsko donosnost, vendar nam to zaenkrat še ni uspelo.

Poleg pomanjkanja profesionalizma pri upravljanju s poslovnimi in finančnimi tveganji skrb vzbuja tudi prikrit vpliv zaprtih poslovnih skupin, ki imajo pogosto politično dobro utrjena razmerja moči z državnim aparatom. Vplivne interesne skupine pogosto sodelujejo tudi pri upravljanju državnega premoženja in predlaganju kandidatov na vodilne položaje znotraj korporativnega upravljanja. Tako politične elite v okviru vlade kot tudi številne druge interesne skupine v ospredje postavljajo lojalnost izbranih kadrov in ne njihove kompetence. Ravno tako jih ne zanima kandidatova usposobljenost za strateško in operativno vodenje družb, temveč možnost političnega vpliva nanje.

Kljub temu, da se problem korporativnega upravljanja v Sloveniji vse bolj pogloblja, se tekma med več političnimi strankami za obvladovanje kapitala državnih podjetij nadaljuje. Pri tem ima že od osamosvojitve vsakokratna politična oblast na voljo postopkovne mehanizme, ki odločevalcem omogočajo vpliv na sestavo nadzornih svetov in nato posredno na uprave družb. Tak primer je recimo vloga vlade RS kot skupščine Slovenskega državnega holdinga (SDH), kjer si mnoge politične skupine nenehno prizadevajo za podrejanje holdingovih upravljalških in vodstvenih kadrov. Doseči želijo krepitev lastnega političnega položaja prek razdelitve kadrovskih pozicij, s katerih se nadalje porazdeljuje politična in gospodarska moč med svoje privržence.

Ločitev političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja v državnih gospodarskih družbah je tako *osrednji raziskovalni problem* magistrskega dela. Postopek imenovanja nadzornih svetov pa je najpomembnejši predmet raziskovanja. Dejstvo je, da prav pogoji neizprosne poslovne konkurence in pogoste strukturne ter ciklične krize vse bolj razkrivajo potrebo po izkušenih in odgovornih nadzornih svetih, s katerimi bomo uspeli doseči korporativne cilje družb, bodisi v državni bodisi zasebni lasti (Aluchna, 2010, str. 153). V takšnem vedno bolj

tveganem poslovnem okolju postaja izjemno pomembno, kako zavarovati državno premoženje in javni interes. Upoštevajmo, da prav na področju državnih družb sta navzkrižje interesov in problem nadzora najbolj problematična, na kar že vrsto let opozarjajo tudi analize OECD in njihova normativna priporočila (Tipurić, Dvorski & Delić, 2014, str. 235). Kot dokazuje ekonomska teorija in empirične analize, sta za večjo učinkovitost upravljanja in donosnost kapitala, tako zasebnega kot državnega, ključna dejavnika neodvisnost in strokovnost nosilcev korporativnega upravljanja (Kovač, 2004, str. 72). Zato so spremembe na tem področju najbolj pomembne, temeljni problem pa je kadrovanje v nadzornih svetih.

Namen magistrskega dela je sprva preučiti zgodovino razvoja korporativnega upravljanja ter raziskati teoretične modele in nadzorne mehanizme, ki pomagajo upravnim odborom znotraj državnih podjetij razreševati štiri probleme; dva poslovna in dva javna. S poslovnega vidika nameravamo z ustreznjšim upravljanjem doseči: (1) večjo donosnost kapitala in (2) boljšo učinkovitost doseganja poslovno-razvojnih ciljev. Osrednji cilj magistrskega dela je sicer osredotočen na razkrivanje močno prekritega konflikta interesov med politiko in poslovnim svetom pri upravljanju državnega premoženja. Zato sta z vidika širše družbene skupnosti pomembna dva nova poudarka korporativnega upravljanja, in sicer kako doseči: (3) družbeno odgovorno ravnanje državnih družb in pri tem zadovoljevati v največji možni meri (4) javni interes čim širšega kroga deležnikov.

Osrednje raziskovalno vprašanje je torej, kako optimalizirati postopek imenovanja nadzornih svetov državnih družb za doseganje korporativnih ciljev, obenem pa zmanjšati političen vpliv na kadrovanje in upravljanje znotraj državnih podjetij v Sloveniji. To vprašanje preučujemo s pomočjo teoretske analize, primerjave dobrih korporativnih praks in številnih faz privatizacije v samostojni Sloveniji. Vzporedno pa raziskujemo tudi metode, ki slovenski politiki še danes omogočajo ohranjati vpliv v državnih podjetjih.

V teoretičnem delu uporabljamo deduktiven raziskovalni pristop do preučevanja domače in tuje znanstvene ter strokovne literature. Z deskriptivno metodo raziskovanja skušamo orisati in opisati posamezne tematske sklope iz vnaprej predvidene strukture vsebin v okviru magistrskega dela. Tukaj so pomembne predvsem posamezne konceptualne zasnove, ki se dotikajo korporativnega upravljanja, kot sta recimo problem agent-principal in deležniški pristop. S povzemanjem in združevanjem teoretičnih stališč različnih avtorjev v raziskovalni nabor orodij prav tako dodajamo metodo kompilacije. Tako lahko širimo konceptualni okvir in empirično razumevanje korporativnega upravljanja, s čimer gradimo teoretsko zasnovo z namenom oblikovanja inovativnega modela za učinkovito kadrovanje nadzornih svetov v državnih podjetjih na konkretni oz. avtentični ravni.

Empiričnega dela se lotevamo skozi tristopenjski metodološki pristop, ki temelji na kvalitativni analizi sodobnih praks korporativnega upravljanja v Sloveniji. *Prva stopnja* vključuje tri stebre. V okviru prvega stebra na podlagi literature opredeljujemo teoretično analizo korporativnega upravljanja. Znotraj drugega stebra nadaljujemo z razkrivanjem

razvoja normativnega in institucionalnega okvirja na mednarodni ter nacionalni ravni, ki omogoča učinkovito doseganje korporativnih ciljev, tako v zasebnih kot tudi državnih družbah. V tretjem stebru sledi pregled najboljših upravljalških in kadrovskih praks v Republiki Sloveniji, s katerimi poskušamo izboljšati donosnost kapitala ter ločiti političen vpliv od učinkovitega kadrovanja. Na *drugi stopnji* oblikujemo predlog novih rešitev za nadaljnji proces razvoja alternativnih pristopov, kjer izhajamo iz sistemske teorije. Rešitve za depolitizacijo korporativnega upravljanja razvijamo na treh ravneh. Med njimi se najrelevantnejša raven dotika predloga ustanovitve samostojne in neodvisne institucije za kadrovsko politiko. Protokol imenovanja nadzornih svetov – s strani novega organa – prikazujemo na *tretji stopnji*. Tristopenjski model ponuja nekatere nove alternativne rešitve za ločitev političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja v državnih podjetjih, zato tudi predstavlja največji strokovni prispevek magistrskega dela.

## **1 RAZVOJ KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA**

### **1.1 Zgodovinski in konceptualni pravni okvir**

Začetki sodobnega korporativnega upravljanja segajo v začetek 17. stoletja, ko so pričele nastajati prve korporacije v Veliki Britaniji. Pri tem je šlo velikokrat za koncesijske družbe pod strogim nadzorom države. Statuti teh družb so bili urejeni s posebnimi kraljevimi državnimi listinami in so predstavljali zametke za razvoj regulative sodobnih delniških družb. Najbolj znan primer je recimo delniška družba East India Company, kateri je kraljica Elizabeta I. podelila kraljevo listino. Poleg tega je bila to tudi ena prvih korporacij, ki je zaradi svoje zapletene organizacijske strukture začela ločevati lastnike in menedžerje. To je v veliki meri postal osnovni vzorec za nastanek podobnih gospodarskih družb tako v Veliki Britaniji kot Franciji (Bratina & Bohinc, 2005, str. 12).

V pričetkih nastajanja so bile gospodarske družbe dolgo časa koncesionirane in nadzorovane s strani države, pri čemer so na podlagi kraljevega dovoljenja pridobile poseben status v družbi. Že Adam Smith je v svoji knjigi Bogastvo narodov posebej govoril o javnih delih in ustanovah, kjer preučuje velike delniške družbe, ustanovljene s kraljevo listino ali zakonom parlamenta. Te gospodarske družbe so delovale predvsem z »državno navdihnjenim« namenom, da bi spodbujale katero posebno manufakturo (Smith, 2010, str. 400). Koncesijski sistem je deloval le do 19. stoletja, potem pa je razmah sodobne trgovine povzročil njegov zaton. Prav tako se je zaradi industrializacije močno okrepilo povpraševanje po denarju, kar je v Veliki Britaniji spodbudilo doktrino omejene odgovornosti gospodarskih družb. Sledila ji je Francija z uzakonitvijo načela, da se lahko delniške družbe v prihodnje ustanavljajo brez vladne odobritve. Slednje je dalo zagon ustanavljanju novih družb tudi drugim državam srednje Evrope, zlasti Nemčiji, Švici in Italiji.

Velika koncentracija kapitala in razvoj delniških družb v 19. stoletju sta spodbudila razvoj normativnih sistemov, ki so omogočali njihovo ustanavljanje na podlagi svobodne



gospodarske iniciative. Države so tako z določeno deregulacijo spodbudile razmah ustanavljanja kapitalskih družb, ki so postajale za poslovanje čedalje bolj privlačne. Francija je bila prva, ki je poleg zakonskega spodbujanja zasebnega podjetništva omogočila omejitve odgovornosti zunanjim vlagateljem, s čimer je pospešila finančna vlaganja s strani francoskega plemstva. Največji zagon je dala predvsem tistim, ki jih je skrbelo, da bi javno razkritje o njihovi vpletenosti v trgovino ogrozilo njihov družbeni status. Prav tako se je v Franciji delniška družba začela notranje preoblikovati, obenem pa so nastajale delnice na prenosnika. Sočasno je pri upravljanju podjetij postajala vse bolj pomembna skupščina delničarjev, katere pristojnost je bila imenovati in odstavljati člane upravnega odbora. Medtem ko se je z zagotavljanjem zunanjih virov financiranja pričela ukvarjati tudi Velika Britanija. Ta je leta 1855 v skladu z zakonom (angl. The British Company Act) odobrila omejeno odgovornost vsem gospodarskim družbam (Kessler, 2003, str. 511).

Vzpon korporacij in razmah svobodne trgovine sta konec XIX. stoletja pripeljali k odpravi koncesijskega sistema političnih organov (vladarja, parlamenta) in povzročili vpeljavo normativnega pristopa (zakonodaja, posebni akti in usmeritve). To je pomenilo tudi osebno svobodo pri organizaciji, koncentraciji in angažiranju kapitala v kapitalskih družbah. Nastanek velikih korporacij na začetku XX. stoletja je tako zahteval, da država postavi zgolj formalnopravni okvir za avtonomno delovanje gospodarstva in preprečevanje tveganj (Peklar, Bajuk, Kostrevec & Podbevšek, 2003, str. 16–17). Poleg pomanjkljivo urejenih korporativnih razmerij, katera so se prvič resno pokazala po zlomu newyorške borze, so bili v tistem času tudi delničarji močno geografsko razpršeni. Slednje je povzročilo, da so se lastniki začeli vse bolj oddaljevati od proizvodne dejavnosti. Mnogi so bili v podjetju prisotni zgolj s kapitalom, ki so ga vlagali v pričakovanju različnih stopenj donosov. Največja težava pri ločevanju lastnikov od poslovnega sveta pa je bila v tem, da delničarski sistem ni uspel dohajati poslovnega dogajanja, zato se je pričelo upravljanje vse bolj prenašati na poslovodstvo.

Na vse večje ločevanje moči med izvršnimi direktorji javnih družb in izgubo kontrole delničarjev sta že v začetku 30. let prejšnjega stoletja pomembno opozorila Bearl in Means (1932). Njuno prelomno delo je *Moderna korporacija in zasebna lastnina*. V svoji analizi sta ocenila, da je med 200 ameriškimi korporacijami imelo 90 odstotkov zelo razpršeno lastniško strukturo, obvladovale pa so blizu 50 odstotkov vsega korporativnega bogastva. Vse večja koncentracija ekonomske moči moderne korporacije je povzročila, da so gospodarske družbe dejansko začele tekmovati z državo. Tako se je vse bolj krepil strah, da bo korporacija kot prevladujoča družbena organizacija postopoma začela nadomeščati državo. Menedžerske strukture v razmerju do lastniških so se namreč začele krepiti, kar je pripeljalo do »menedžerske revolucije« (Bearl & Means, 1932). Nadzor in upravljanje sta se torej ločevala od lastnine, ki je vedno bolj dobivala finančno vlogo, s čimer je bil razkrit problem principal-agent, katerega je kasneje večje razvila neoklasična teorija podjetja.

Povojna korporativna ureditev je v petdesetih in šestdesetih letih XX. stoletja najprej nastajala znotraj močne regulacije države. Toda v 60. letih se je pričel, zlasti v ZDA in v Veliki Britaniji, močan prevzemni val, ki je spodbudil poslovno diverzifikacijo korporacij in nastajanje velikih konglomeratov. Prav slednji naj bi bili tudi eden od glavnih razlogov za manifestacijo problema agenta (Shleifer & Vishny, 1991, str. 55). Prvi resen odziv na problem agenta v korporacijah je med prvimi spodbudila ameriška vladna agencija SEC in priporočila vsem javnim družbam ustanovitev revizijskih odborov. Njihova vloga je služila kot komunikacijski kanal med revizorji in odbori direktorjev, da bi lažje dosegali večjo objektivnost pri finančnem poročanju. Na drugi strani pa se je razvijajoča Evropska skupnost, zlasti v okviru nemškega korporacijskega prava, odzvala na problem agenta s predlogom uvedbe dvotirnega sistema upravljanja (Murphy, 1985, str. 221). Dvotirni pristop upravljanja je sistem, ki na čelo družbe postavlja dva ločena organa – upravo in nadzorni svet (Bajuk, Kostrevec & Podbevšek, 2003, str. 12).

V času, ko so se v ZDA in Evropi ukvarjali z vlogo korporacij v družbi in razpravljali o odgovornosti menedžerjev do ostalih deležnikov, so v Veliki Britaniji vse večjo pozornost posvečali načinom poročanja gospodarskih družb. Komite za opravljanje računovodskih standardov (angl. The Accounting Standards Steering Committee) je v letu 1975 izdal poročilo z naslovom *The Corporate Report*, ki je predstavljalo nekakšen prvi korak na področju modernega finančnega poročanja. Njegova vsebina se je osredotočala na: 1) kdo naj bi poročal, 2) kaj naj bi poročali in 3) komu naj bi poročali, da bi najbolje zadovoljili interese vseh deležnikov (npr. vlagateljev, svetovalcev in potrošnikov). Navedeno poročilo je tako postalo osnova za razpravo o teoriji in praksi sodobnega finančnega računovodstva. Prevladalo je prepričanje, da bi moral biti glavni cilj računovodstva pomoč zainteresiranim deležnikom pri njihovih poslovnih odločitvah (Day, 2000, str. 20).

Osemdeseta leta XX. stoletja so z ideologijo »reagonomike« in prevladujočimi politikami ekonomike ponudbe spodbudile močan val privatizacije in sovražnih prevzemov. Korporativno upravljanje se je v teh okoliščinah ponovno znašlo v središču pozornosti, saj so zopet v ospredje silile ideje o razvoju normativnih sistemov upravljanja in okrepitvi nadzornih mehanizmov. Tedaj se je Mintzberg (1984, str. 90), eden vodilnih preučevalcev strateškega menedžmenta in korporacijskih struktur spraševal, kdo bi pravzaprav sploh moral nadzorovati korporacijo, če so njeni lastniki tako razpršeni, nadzor pa so prevzeli kar menedžerji sami. Povrh vsega so burile strahove tudi ugotovitve, da naj bi nekateri odbori direktorjev zmanipulirali korporativno upravljanje v svojo korist in na račun delničarjev ter ostalih relevantnih deležnikov, da bi obogateli. Njihov pohlep je tako postal edini pravi usmerjevalec poslovnega uspeha kapitalskih družb, dobiček kot klasični rezultat dolgoročne učinkovitosti poslovanja pa se je umaknil kratkoročnemu kriteriju maksimiranja borzne vrednosti delniške družbe (Boyd, 1996, str. 168–169).

Picou in Rubach (2006, str. 57) sta tako prišla do spoznanja, da so zgolj upravni odbori direktorjev pri nadzoru poslovanja neučinkoviti. To so tedaj podkrepile tudi nekatere

kanadske in ameriške študije, ki so preučevale, kako direktorji družb zaznavajo njihove funkcije in vloge v okviru korporativnega upravljanja. Nekaj analiz je že v šestdesetih in sedemdesetih letih XX. stoletja razkrilo, da večina direktorjev upravnih odborov ni veliko prispevala k oblikovanju korporativnih ciljev, strategij in politik (Gray, 1972). Zato se je vse bolj krepila nevarnost, da zaradi svoje pasivnosti prenašajo vodenje podjetja na posameznike, zlasti izvršne direktorje, ki zastopajo bolj lastne kot korporativne interese in lahko škodijo lastnikom podjetij. Tako so odgovornosti v korporativnih vodstvih postajale vse bolj nejasne, hkrati pa se je krepila potreba po razvoju novih nadzornih mehanizmov, ki bi preprečili, da bi menedžerji pri vodenju družb zasledovali predvsem lastne interese. Reforma korporativnega upravljanja na mednarodni ravni je bila tako neizbežna, zato so se v uveljavljanje novih standardov pričele aktivno vključevati inštitucije, kot je OECD in tudi različni nacionalni korporativni odbori.

Pionirsko delo na področju korporativnega upravljanja je opravila Cadburyjeva komisija v Veliki Britaniji, ki je uspela ustvariti enega najvplivnejših dokumentov na tem področju. Cadburyjeva komisija je razkrila, kot povzema Boyd, naslednje anomalije (Boyd, 1996, str. 169):

- posameznik je lahko opravljal funkcijo predsednika uprave (angl. Chairperson) in glavnega menedžerja (CEO);
- odbor direktorjev je nadziral nominacijo izvršnih direktorjev, ki jih je potrdila skupščina delničarjev, kar je povečalo predvsem možnosti za korupcijska tveganja;
- odbor direktorjev je prav tako odločal o plačilih in nagradah menedžerjev, kar je pripeljalo do vrtoglavih prejemkov;
- glavni menedžer je nadzoroval celoten tok poslovnih informacij in usmerjal delo upravnega odbora, namesto da bi veljalo nasprotno;
- odbor direktorjev je nadziral nominacijo revizorja, ki so ga potrdili delničarji na skupščini, namesto da bi delničarji določili neodvisne presojevalce.

Vse te razkrite korporativne anomalije so velikokrat pripeljale do konflikta interesov, saj je bil nadzor nad poslovanjem neučinkovit, sistem pa je omogočal enormne prejemke menedžerjev brez posebnih utemeljitev. Cadburyjeva komisija je uspela sestaviti prvi *Kodeks najboljših praks* na področju korporativnega upravljanja, da bi razkrite anomalije v določeni meri odpravila ali vsaj zamejila. Izpostavila je naslednje izboljšave (Boyd 1996, str. 170):

- ločitev funkcij predsednika uprave in glavnega menedžerja;
- določitev najmanj treh neizvršnih direktorjev v odboru;
- obvezno razkritje prejemkov direktorjev v letnem poročilu;
- oblikovanje neodvisne revizijske komisije;
- vzpostavitev formalnega odbora odločanja in prenosa informacij do odbora,
- privolitev k spoštovanju kodeksa morajo skrbno pregledati revizorji.

Vse večje ločevanje lastninske funkcije od upravljanja je dodatno okrepil normativni okvir sodobnega korporativnega upravljanja. V letu 1998 je zato Svet OECD pozval k oblikovanju t. i. Načel korporativnega upravljanja OECD, ki so temeljila na elementih najboljših praks in vključevala številne praktične usmeritve in modele. Načela niso obvezujoča, vendar predstavljajo temeljno ogrodje pri razvoju dobrih praks za reševanje korporativnih izzivov – tudi tistih, ki izvirajo predvsem iz ločevanja lastništva in nadzora, tako v finančnih kot nefinančnih delniških družbah. Poleg tega jih je možno uporabiti kot orodje za izboljšanje korporativnega upravljanja podjetij v državni lasti. Korporativna načela OECD lahko vlade posameznih držav uporabijo tudi v okviru svojih nacionalnih kodeksov upravljanja, pa tudi pri izboljšanju pravnih, regulatornih in institucionalnih okvirjev, ki omogočajo doseganje kakovostnega korporativnega upravljanja (Djokić, 2011, str. 70). OECD načela pogosto predstavljajo tudi nekakšna merila, ki zagotavljajo učinkovite pogoje za uresničevanje pravic delničarjev, njihovo nepristransko obravnavanje, pa tudi drugačno vlogo drugih deležnikov v korporativnem upravljanju, ki so pogosto zapostavljeni na račun prevladujoče vloge lastništva kapitala. Podobno kot v kodeksu Cadburyjeve komisije, so tudi tukaj izjemno pozornost namenili objavljanju podatkov in preglednosti poročanja, ki v obeh modelih korporativnega upravljanja jasno določa pristojnosti upravnega odbora ter nadzornega sveta.

Načela OECD predstavljajo vsaj na evropski ravni najbolj kakovostno orodje, ki ga posamezne države lahko aplicirajo na različne nacionalne modele in sisteme korporativnega upravljanja. Zaradi njihove univerzalnosti jih je možno uporabljati v vseh gospodarstvih tržnega kapitalizma. Prav tako so jih kot standard na področju korporativnega upravljanja sprejeli tudi različni mednarodni forumi in organizacije, kot sta denimo Svetovna banka in Mednarodni denarni sklad. Zato jih lahko razumemo kot osnovni okvir za učinkovito oblikovanje pristojnosti organov vodenja in nadzora.

Na žalost pa je na prelomu tisočletja, kljub številnim kodeksom in ustreznem normativnem okvirju korporativnega upravljanja, prišlo do močnega upada zaupanja v podjetniški sektor. To se je v veliki meri zgodilo zaradi številnih korporativnih škandalov v ZDA in drugod po svetu (Caessens & Yurtoglu, 2012, str. 1). Ugledne globalne korporacije, kot so recimo Enron, Parmalat in HIH, so se zaradi nezadostne regulacije države, okrnjenih in slabo uporabljenih računovodskih standardov, podcenjevanja poslovnih in finančnih tveganj, znašle v predstečajnih postopkih in pred propadom (Kirkpatrick, 2009, str. 1). Mnoge propadle družbe so spodkopali predvsem brezbrizni, preveč optimistični ali slabo obveščeni upravni odbori, ki so sistematično podcenjevali nevarnosti o prihajajoči finančni krizi (Casal & Caspar, 2014, str. 1–5). Slabo korporativno upravljanje je znatno prispevalo h globalni finančni krizi, saj so bile narejene napake, ki se nanašajo na neustrezen pravni okvir pri varovanju pravic deležnikov (Mayes & Wood, 2013).

Pohlep, neusklažene pobude in regulatorno popuščanje so bili tako osrednji del korporativnega fiaska. Finančnih škandalov na začetku XXI. stoletja niso mogli preprečiti niti novi formalni okviri in številni pravilniki ter kodeksi korporativnega upravljanja

(Braendle, 2012, str. 1). Čeprav je korporativno upravljanje imelo ustrezno normativno strukturo za izboljšanje upravljanja in nadzora ključnih poslovnih dejavnosti na korporativni ravni, pa je zadnja svetovna finančna kriza v letih od 2008 do 2013 še dodatno razkrila pomanjkljivosti v njegovih sistemskih rešitvah (Sidorovich, 2013, str. 3–4). To še posebej velja za sisteme obvladovanja tveganj in načine nagrajevanja vodilnih menedžerjev, ki so omogočali njihove izjemne prejemke, navkljub slabim poslovnim rezultatom. Zaupanje in ugled korporacij so dodatno ogrozili tudi številni medijski zapisi in objave, ki so poročali o poslovnih goljufijah, izigravanju računovodskih pravil, trgovanju z notranjimi informacijami in izplačilih prekomernih odškodnin (Larcker & Tayan, 2016, str. 1).

Strokovnjaki OECD so tako kmalu po finančni krizi zgolj ugotovili, da globalni sistem gospodarstva ni imel vgrajenih dovolj notranjih kontrol, ki bi uspele učinkovito nadzirati in pravočasno opozoriti politične nosilce narodnih gospodarstev, da bi lahko pravočasno in dovolj učinkovito ukrepali. V zadnjem desetletju je vse bolj prevladalo spoznanje, da pravo jedro finančnih in ekonomskih kriz tiči v nedorečenostih in protislovljih korporativnega upravljanja in vodenja finančnih in nefinančnih družb. Povrh vsega slabi sistemi korporativnega upravljanja niso povzročili škode zgolj delničarjem kot lastnikom kapitala, temveč tudi širokemu krogu drugih deležnikov.

## **1.2 Neoklasični pristop upravljanja**

Neoklasična teorija je dolgo veljala za edino pravo in zato tudi najpomembnejšo na področju korporativnega upravljanja. Obogatila je razlago principala in agenta, sočasno pa skušala najti ustrezne mehanizme za učinkovit nadzor agentov, kot sta teorija agencijskih stroškov in konkurenčno delovanje trga kapitala. Ta logika velja za vse družbe, tako v zasebni kot tudi državni lasti, tako za konkurenčne kot tudi bolj monopolne tržne strukture. Agencijski stroški predstavljajo samo drugo stran finančnih, časovnih, kadrovskih ali drugih oblik poslovnih izgub (oportunitetni stroški, transakcijski stroški), ki so v pretežni meri posledica asimetrije informacij med agentom in principalom ter omejenimi možnostmi delovanja tržne konkurence (Armour, Hansmann & Kraakman, 2009, str. 22).

Neoklasična teorija pogosto te stroške razume kot nepotrebno breme za lastnike, čeprav v družbah menedžerji delujejo bolj v lastnem interesu in manj kot zastopniki interesov ter ciljev lastnikov kapitala (Brigham & Gapenski 1993, str. 21). V primerih, ko lastniki ne vodijo podjetij sami, temveč jih prepuščajo zunanjim menedžerjem, lahko razmerja na relaciji principal-agent razumemo tudi preko stroškov zastopanja. Stroški zastopanja med lastniki kapitala (principali) in zastopniki (agenti) obsegajo denimo stroške nagrajevanja, nadziranja in preprečevanja zlorab agenta.

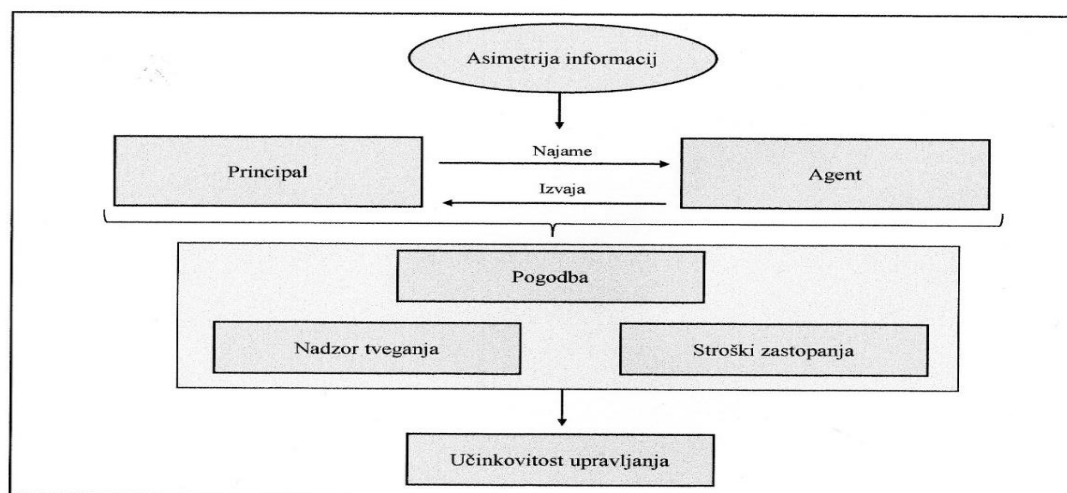
Zastopanje tako opazujemo, vrednotimo in usmerjamo prek klasičnih ekonomskih presoj – kaj lastniki s tem pridobijo in koliko jih bo slednje stalo. Prav zato stroški zastopanja pri soočanju z agencijskim problemom tudi najbolj nazorno pokažejo, zakaj se morajo

vzpostaviti primerni nadzorni mehanizmi nad izvajanjem poslovnih dolžnosti menedžmenta, kako jih lahko merimo, usmerjamo in racionaliziramo. To še posebej velja za razmere, ko pomanjkanje nadzora povzroča, da imajo agenti v primerjavi s principali več informacij v zvezi s tekočimi posli družbe (Shleifer & Vishny, 1997).

Asimetrija informacij med lastniki in menedžerji je drugo pomembno torišče razumevanja problema upravljanja principal-agent. Vodi lahko v neučinkovitost pogodbenega razmerja med njimi in spodbuja moralni hazard, negativno selekcijo kadrov ter postavlja v ospredje nepreverljive informacije glede poslovanja podjetij. V kolikor prenesemo pristojnosti upravljanja na agente, potem bi ti morali delovati čim bolj v interesu principalov, kar pomeni, da bi morale biti informacije med njimi čim bolj simetrične, nadzor nad njihovim poslovanjem pa učinkovitejši. Pri dobro vodenih podjetjih so agencijski stroški kapitala relativno nižji, kar pomeni, da asimetričnost informacij zvišuje stroške zastopanja (Aggarwal, 2013). Zato je potrebno zagotoviti odgovorno ravnanje najetih poslovodij s podpisom pogodb, ki jasno določajo tako pravice lastnikov kot tudi odgovornost menedžerjev (Shleifer & Vishny, 1997, str. 741).

Problem zastopništva pojasnjujeta torej dva procesa: 1) asimetrične informacije in 2) stroški zastopanja. Agencijski problem bi bilo možno odpraviti na način, da bi pristojnost odločanja direktorjev prenesli na delničarje. Vendar bi to povzročilo veliko večje transakcijske stroške v družbi. Ena izmed rešitev agencijskega problema je tudi v zagotavljanju čim večje enakopravnosti delničarjev in vzporednemu izvajanju učinkovitega nadzora nad menedžerji (Rus 2003, str. 12). Druga možnost, ki jo zagovarjajo Rozman, Mihelčič in Kovač pa je bolj naklonjena skupnemu minimumu stroškov nadziranja in ustrežnejšemu nagrajevanju direktorjev, pod pogojem, da so uspešni pri uresničevanju interesov lastnikov (Rozman, Mihelčič & Kovač, 2011, str. 185).

*Slika 1: Diagram teorije agenta*



*Vir: lastno delo.*

V zgornjem diagramu povzemamo dosedanja spoznanja glede problema zastopništva, ki jo pojasnjujeta koncept asimetričnih informacij in stroški zastopanja. Asimetrične informacije povzročajo izhodiščne težave zastopanja, medtem ko naraščajoči stroški kažejo njihov končni rezultat. Rešitev problema je torej mogoče najti v okviru enakomernejše porazdelitve informacij in racionalizaciji stroškov zastopanja, kar je tudi predmet nadaljne analize. Učinkovitost upravljanja lahko dosežemo šele takrat, ko agent na podlagi (ne)formalnih pravic in institucij maksimira koristi principala, kot ugotavljata Zajc in Gerželj (Zajc & Gerželj, 2004, str. 44). V tem primeru lahko namreč pričakujemo, da bodo dobre prakse korporativnega upravljanja vodile tudi do višje vrednosti lastniškega kapitala, kar je temeljni interes principala. Nesporno je eden od mehanizmov, da obe strani zadovoljita svoje interese, tudi finančno in nefinančno spodbujanje oziroma sankcioniranje dela menedžerjev s pomočjo različnih osebnih in tržnih mehanizmov (Berk Skok, Lončarski & Zajc, 2007, str. 8):

- *motivacijska shema*, ki navadno sestoji iz treh delov: redne plače, poslovnega bonusa in raznih možnosti za nakup delnic, naj bi prek nagrajevanja spodbujala kakovostno in odgovorno ravnanje agentov;
- *grožnja z odpustitvijo* na drugi strani postaja čedalje bolj pomemben vzvod za nadzor menedžerjev, saj se jim v primeru slabih rezultatov zapirajo marsikatera vrata za nadaljevanje kariere;
- *nevarnost prevzema* je tržna možnost, ko je delnica družbe zaradi slabega poslovanja in vodenja odgovornega menedžmenta podcenjena glede na tržni potencial.

Odnose med lastniki, organi vodenja in nadzora ter poslovođenja v neoklasičnem pristopu ponazarja spodnja hierarhična shema, iz katere je razvidno, da njihove relacije temeljijo na določenih razmerjih, skupku postopkov in medsebojni odgovornosti. Te strukture in postopki, ki opredeljujejo te procese, se običajno osredotočajo na različne mehanizme za zagotavljanje vodenja in poročanja. Preko postopkov imenovanja in razreševanja lastniki zaupajo vodenje in nadzor podjetja usposobljenim organom vodenja in nadzora. Pri tem poslovodje predstavljajo najeti strokovnjaki, ki od članov vodenja in nadzora prejmejo pooblastilo za usklajevanje tehnično razdeljenega dela v družbi, zatem pa organom vodenja in nadzora, ki odgovarjajo lastnikom, poročajo o sprejemanju pomembnih odločitev o poslovanju družbe.

Slika 2: Odnosi med lastniki, organi vodenja in nadzora ter poslovođenja



Prirejeno po *International Finance Cooperation* (2008).

Kot smo ugotavljali v prejšnjih razdelkih magistrskega dela, je že Adam Smith opozoril, da direktorji v delniških družbah ne bodo delovali v korist lastnikov. Tako je kasnejša neoklasična ekonomska teorija model principala in agenta pripeljala do problema, ki se lahko razreši z različnimi mehanizmi korporativnega nadzora nad menedžmentom (Shleifer & Vishny, 1997, str. 737). Vendar je to vse do danes ostal osrednji izziv teorije principala in agenta. V državnih podjetjih velja podobna logika, kjer je izjemnega pomena institucionalni okvir za izvajanje kakovostnega korporativnega upravljanja, ki lastnikom omogoča donos na investirani kapital na način, da z ustreznimi nadzornimi mehanizmi pripravijo upravni odbor k učinkovitemu upravljanju.

### 1.3 Deležniški pristop upravljanja

Idejne začetke deležniškega pristopa pri razumevanju podjetja lahko najdemo v nekaterih teorijah XVIII. in XIX. stoletja (npr. utopični socializem), toda prave nastavke dobimo šele v sedemdesetih letih XX. stoletja. Freeman (1984) je prvi izdelal usklajeno in sistematično teorijo deležniškega upravljanja, ki predstavlja strateški pristop k menedžmentu. V bistvu gre za metodo, s pomočjo katere lahko preprečujemo razraščanje konfliktov med različnimi interesi deležnikov. Uporablja se kot opozorilni sistem zaznavanja sprememb in pojavljajočih se problemov v družbenem, političnem ter ekonomskem okolju. Poleg tega ima deležniški pristop upravljanja prav tako očiten vpliv na razvoj družbene odgovornosti podjetij. Ta predstavlja enega izmed osnovnih postulatov za uresničevanje ekonomske



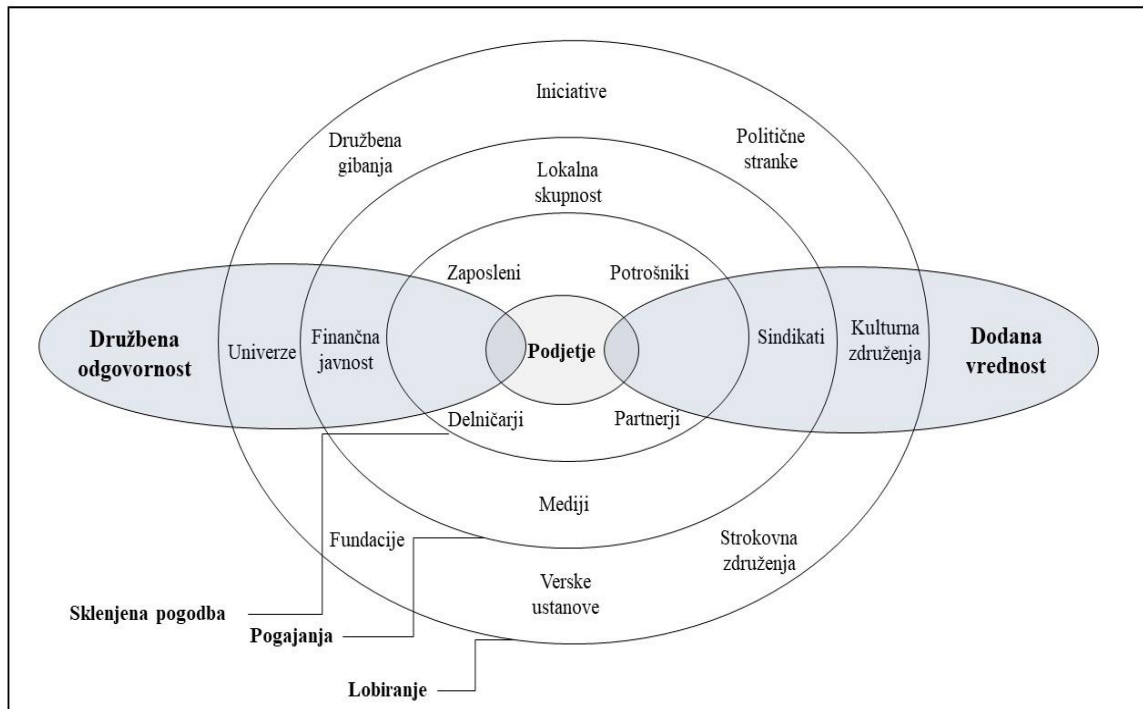
demokracije, znotraj katere ni možno posebej izolirati nobenega od deležnikov. Vsi so relativno enakopravni, imajo pa različne vloge in interese, ki jih morajo menedžerji ustrezno uskladiti na podjetniški ravni (Freeman, 2009).

Deležniški pristop upravljanja je postavil v svoje središče poslovno etiko, hkrati pa tudi pomen odnosov in normativnih ter institucionalnih temeljev, ki priznavajo vrednost interesov tudi nelastniških deležnikov (Donaldson & Preston, 1995). Poleg tega je nadgradil neoklasično teorijo podjetja, saj razširja pogled na njegovo delovanje. Ne gre zgolj za ekonomske koristi lastnikov, temveč za družbeni vpliv širšega kroga deležnikov, ki obkrožajo podjetje, sodelujejo z njim ali pa so povezani z njegovimi učinki. Takšen pristop odpira številna pomembna vprašanja o vrednotah in prepričanjih ljudi v podjetju ter okoli njega, ki so zgolj druga stran odnosov med posamezniki, gospodarstvom, državo in drugimi interesnimi skupinami. Zato tudi ni več pomembna razlika med socialnimi in ekonomskimi cilji družbe, saj je glavni motiv v dolgoročnem preživetju podjetja in drugih deležniških skupin, kot so zaposleni, vlada in potrošniki (Freeman, 1984).

Tak pogled na korporativno upravljanje ponuja drugačne temelje za vzpostavitev ravnovesja med ekonomskimi in družbeno-socialnimi cilji (Donaldson & Preston, 1995, str. 2). To pomeni, da morajo podjetja poleg ustvarjanja dobička zadovoljiti tudi interese družbenikov (dividenda, povečanje vrednosti družbe), upnikov (poplačilo terjatev), delavcev (dostojno plačilo, zanesljivost in stabilnost zaposlitve), potrošnikov (kakovostni izdelki), državnih interesov (plačilo prispevkov in davkov) ter interese varstva okolja (Bratina & Bohinc, 2005, str. 130).

Osnovni model deležniškega upravljanja prikazuje spodnja slika. Delovanje podjetja določa poslovanje in etika, ki nista ločeni entiteti. V središču razumevanja in delovanja podjetij so družbeno usmerjene notranje poslovne politike, zunanje deležniške transakcije pa so odvisne od načina povezave podjetja z okoljem. Njihovo soodvisnost najdemo v obliki medsebojnih pogodb, pogajanj, odnosov z javnostmi ali preko lobiranja. Udeležba v dodani vrednosti vseh zainteresiranih strani pa predstavlja enega izmed načinov izražanja družbene odgovornosti posameznega podjetja (Bergant, 2022, str. 40–42). Deležniška teorija je torej osnovana na predpostavki, da obstaja implicitna družbena pogodba med podjetjem in njenimi deležniki, katere določbe so izpeljane na podlagi pričakovanj številnih družbenih skupin (Waller & Lanis, 2009). Zato lahko deležniško upravljanje razumemo kot nekakšen »metamanagement« (Tipurić, Dvorski & Delić, 2014, str. 9), kjer se prepletajo odnosi med vodstvom, upravnim odborom, delničarji in zainteresiranimi deležniki podjetja, ki so dolgoročno povezani.

Slika 3: Model deležniškega upravljanja



Vir: lastno delo.

Bolj natančna ravnanja deležnikov nam pomaga opisati institucionalna teorija, ki omogoča raziskovanje in primerjavo nacionalnih, kulturnih in institucionalnih razlik med interesi deležnikov. Pri tem odkriva predvidljive in vzorčne interakcije pri deležniškem upravljanju, zato je v ospredju njene analize predvsem sodelovanje podjetij s političnimi odločevalci in civilno družbo, katerih stroški so povezani preko medsebojnih transakcij (North, 1994, str. 360). Sočasno pa se osredotoča tudi na preučevanje soodvisnosti med deležniki in njihovimi interakcijami (Campbell, 2007).

Institucionalna teorija pojasnjuje, kako oblikovanje norm in pravil spodbuja vključenost deležnikov tudi v okviru korporativnega upravljanja, denimo pri nadzoru družb (Zingales, 1998, str. 2–13). Toda še pomembnejše je spoznanje, da lahko dosežemo dolgoročni profitni motiv lastnikov in menedžmenta s krepitvijo koristi vseh sodelujočih deležnikov. Podjetja torej potrebujejo zunanje deležnike, da lažje uresničujejo svoje poslovne strategije, povečujejo ekonomije obsega in spodbujajo inovacije. Sočasno pa učinkoviteje razvijajo vizijo in premagujejo konkurenco, politične ter administrativne prepreke. V uspešnih interakcijah z drugimi lažje dosežajo višjo organsko rast, ki je hkrati pogojena z zunanjimi spodbudami, kot so nova tržišča ali tehnologije. Pri tem je zato izrednega pomena visoka sposobnost menedžerjev, da konsolidirajo razpršeno družbeno znanje in zbližajo »kognitivno razdaljo« med deležniki. Neizkoriščene notranje zmožnosti zaposlenih (npr. specialna znanja, njihov intelektualni in socialni kapital) omogočajo podjetju razviti

strateške in obranljive konkurenčne prednosti. Kot ugotavlja institucionalna teorija podjetja, hierarhično upravljanje gospodarske družbe začne nadomeščati javni interes in ekonomska demokracija, kar je dognala že Penrose (1959).

V deležniškem konceptu razumevanja podjetja korporativno upravljanje torej ni odvisno zgolj od razmerja med lastniki in menedžerji, temveč postaja najpomembnejši dejavnik podjetja interakcija med deležniki v podjetju in širšim okoljem, kot so recimo regulatorji, poslovni partnerji, dobavitelji in kupci, revizorji in institucionalni vlagatelji. Deležniško upravljanje je v temeljih pragmatičen koncept razumevanja delovanja in razvoja podjetja, ki istočasno pozitivno prispeva k širšim družbenim moralnim vrednotam, kot sta javni interes in ekonomska demokracija. Sočasno pa danes predstavlja nov način, kako organizirati razmišljanje o družbeni odgovornosti podjetij, ter usmeriti pozornost od neposrednega povečevanja dobička podjetij k zavedanju, da potrebe lastnikov ne morejo biti zadovoljene na račun zmanjševanja potreb drugih deležnikov. Tako pridemo tudi do povsem drugih meril uspešnosti in kriterijev pri razvoju podjetij. Kadar korporacija ne upošteva vrednosti in koristi širokega kroga svojih deležnikov, lahko javno nezadovoljstvo z njenim poslovanjem poveča skrite stroške njenega delovanja zaradi oportunitizma interesnih skupin. Te se kažejo predvsem v pomanjkanju motivacije zaposlenih in upadu potrošnje, če ostanemo samo pri dveh za podjetja izjemno pomembnih skupinah deležnikov. Tovrstna praksa nedvomno vodi do povečanja eksplicitnih stroškov poslovanja in slabšanja poslovnih rezultatov.

#### **1.4 Protislovja neoklasičnega in deležniškega pristopa upravljanja**

Potreba po učinkovitem upravljanju in vodenju podjetja izhaja iz samih temeljev obstoja in razvoja kapitalskih družb kot kompleksnih podjetniških struktur (Duh, 2015, str. 37–38). Podjetje se izkaže za učinkovitejše od tržnega mehanizma, ko so transakcijski stroški (pogajanja, odločanja, nadziranja in uveljavljanja pogodbenih določil) manjši kot na trgu, kar je ugotovil že Nobelov nagrajenec Coase (1937). Toda osnovni ekonomski problem podjetja je še vedno povezan s sposobnostjo hitrega in učinkovitega prilagajanja razvoju, ki je odvisen tudi od nenehnih institucionalnih sprememb in prevladovanja pomanjkljivosti družbe, trga in vlade (Hayek, 1945, str. 524). Na njegov korporativni obstoj močno vpliva obvladovanje ločitve lastništva in upravljanja, za reševanje katerega sta se razvila dva teoretska pristopa upravljanja in razvoja podjetja – neoklasična teorija in deležniška teorija. Prva namenja pozornost maksimizaciji vrednosti kapitala za lastnike, druga pa se osredotoča na merjenje uspešnosti družbe preko zadovoljevanja interesov vseh deležniških skupin, ki so povezane z razvojem podjetja.

V neoklasičnem pristopu upravljanja je izhodiščni interes navidezno vezan zgolj na plemenitenje kapitala. Toda donosnost kapitala je odvisna od dobičkonosnosti podjetij, ta pa od njihove učinkovitosti poslovanja, ki zahteva ustrezno upravljanje in vodenje družb. Lastniki in menedžerji so zato dolžni in odgovorni, da s svojim zavestnim delovanjem skrbijo za uspešno poslovanje podjetij (Belak, 2010, str. 61). V kolikor torej lastniki kapitala

želijo doseči svoje cilje glede donosnosti kapitala in hkrati to povezati s poslovno uspešnostjo podjetij, morajo preprosto upravljanje in vodenje družb prepustiti strokovno usposobljenim menedžerjem (Kim, 2010, str. 4). Sami namreč velikokrat nimajo dovolj sposobnosti za opravljanje poslovodne funkcije v kapitalski družbi (Bajuk, 2007, str. 8). V kolikor si nekateri lastniki zgolj okvirno začrtajo podjetniške in poslovne cilje, ki jih pričakujejo, dejansko s tem prepuščajo menedžerjem vedno bolj proste roke pri vodenju podjetja in zasledovanju drugačnih interesov. Tako se vloga lastnikov podjetja dejansko iz aktivnih podjetnikov spreminja v vse bolj pasivne vlagatelje in obrobne spremljevalce družb.

Temeljno polje razdvojenosti lastnikov in menedžerjev v neoklasičnem pristopu upravljanja je tako postalo odvisno od razumevanja kapitalskih naložb in upoštevanja njihovih tveganj (Devers, Reilly & Yoder, 2007). Lastniki kapitala odgovornost za učinkovito poslovanje družbe prenašajo na menedžerje, ti pa menijo nasprotno, da tveganja delovanja družbe na koncu nosijo tako delničarji kot lastniki družb. Zato menedžerji bolj kot interesom korporacije sledijo lastnim interesom, lastniki pa vse bolj postavljajo v ospredje zgolj kratkoročne interese finančnih donosov. Tako podjetja s širšim krogom deležnikov postajajo žrtev lastniškega in menedžerskega manipuliranja s tveganji in odgovornostjo.

Malomarno opravljanje poslovnih dolžnosti lastnikov in vodilnih menedžerjev je dejansko sporno od samega začetka delovanja družb, zato tudi pri Adamu Smithu problem upravljanja delniških družb pogosto vodi v »neskrbnost in potrato« (Smith, 2010, str. 402). Menedžerji podjetij dejansko ne upravljajo z lastnim denarjem, hkrati pa ne nosijo potrebnih tveganj. Ta stara Smithova razlaga je postala temelj za razumevanje odnosov med agenti in principali ter kasnejšo neoklasično teorijo podjetja. V kolikor namreč menedžerje razumemo kot hkratne nosilce funkcij upravljanja in vodenja kapitalskih družb, pri tem pa trgu kapitala pripišemo tudi vlogo učinkovitega prenašanja lastninskih pravic glede na donosnost, potem trgi in podjetja delujejo učinkovito, racionalno in donosno. Medtem ko tržna konkurenca samodejno skrbi za oblikovanje tržnih ravnotežij in samoočiščevalno vlogo, da slaba podjetja pač propadejo in dobra ostanejo, krize pa so zgolj prehodnega značaja in nimajo posebnega pomena, kot pojasnjuje Nobelov nagradjenec Fama (1980, str. 293–294).

Država v okviru neoklasičnega pristopa upravljanja kot morebitni lastnik podjetij ne more izkoristiti prednosti zasebnih lastninskih pravic za doseg svojih korporativnih ciljev. Ostanek nadzornih pravic kot lastnika državnih kapitalskih deležev ji namreč povzroča samo transakcijske stroške, kar običajno vodi do ekonomske neučinkovitosti državnih podjetij. Zato je lahko po neoklasični teoriji državna lastnina le začasna in omejena. Edina prava rešitev je privatizacija podjetij v državni lasti, kjer lahko potem uporabimo enake pristope učinkovitega upravljanja in vodenja družb kot v zasebnem sektorju. Ekonomska razlaga te transformacije je v tem, da so stroški zunanje regulacije podjetij večji od stroškov notranjega lastniškega nadzora. Vendar pa Kovač (2009) opozarja, da v primeru državnih podjetij ne obstaja primerljiva nevarnost prevzema, saj zanje načeloma veljajo mehke proračunske

omejitve, njihovi menedžerji pa bolj stremijo k političnim interesom in manj k maksimizaciji vrednosti kapitalskih deležev.

Tako nas navidezno zapostavljeno in mejno področje upravljanja družb v državni lasti dejansko pripelje do bistva problema upravljanja in vodenja vseh družb, zasebnih in državnih. Zato potrebujemo veliko bolj splošno in širše razumevanje korporativnega upravljanja, kot nam ga ponuja neoklasična ekonomska teorija agenta in principala. Visentini ga definira kot razmerje med različnimi deležniki (delničarji, poslovodnimi in nadzornimi organi, upniki, zaposlenimi in drugimi), od katerih je odvisno delovanje podjetja (Visentini, 1998). Deležniki so pravzaprav interesne skupine, ki s svojimi aktivnostmi prispevajo k ustvarjanju končne dodane vrednosti, obenem pa so nosilci potencialnih koristi in tveganj v družbah. Poleg tega imajo legitimen interes, zato je za učinkovito upravljanje podjetja še toliko bolj pomembno spoštovanje njihovih zakonskih pravic in medsebojnih sporazumov (Bajuk, Kostrevec & Podbevšek, 2003, str. 8).

Neoklasična teorija torej nudi precej omejen pogled na upravljanje, medtem ko deležniški pristop predstavlja mnogo učinkovitejši način reševanja tradicionalnega problema ločitve lastništva od upravljanja. Tak pogled upravičuje obravnavanje poslovanja podjetij predvsem z vidika družbene odgovornosti, obenem pa presega ozke interese delničarjev, saj pripisuje dodano vrednost vsem deležnikom, ki so hkrati tudi nosilci tveganj pri poslovanju podjetij (Bergant, 2022). Deležniško upravljanje podjetij šele razkrije široko interesno področje delovanja podjetja kot institucije, medtem ko je v neoklasičnem pristopu podjetje zgolj »črna škatla«, njegova ekonomika in upravljanje pa merjenje razmerij med »inputi« in »outputi« proizvodnih faktorjev in proizvedenega blaga. Podjetje je torej kompleksna socialna organizacija, znotraj katere je skupnost (menedžerjev, lastnikov, potrošnikov itd.) povezana z njihovo močjo, legitimnostjo in določeno stopnjo poslovne nujnosti (Kovač, 2018, str. 104).

V središču deležniške mreže je tako podjetje kot institucija, vendar pa se lahko zaradi tržne konkurence oblikuje tudi večja in širša mreža medpodjetniških povezav s številnimi interesnimi skupinami (Roloff, 2008). Gosta socialno-ekonomska mreža, v kateri delujejo podjetja, postavlja v ospredje problem odnosa podjetja do ostalih interesnih skupin (Pater & Lierop, 2006). Za uspešno poslovanje podjetja moramo zato razumeti interakcije med akterji znotraj deležniškega kapitalizma, saj vsi ti odnosi prispevajo k ustvarjanju dodane vrednosti. Menedžerji morajo biti sposobni povezati ta razmerja in jih spreminjati v določene poslovne zmogljivosti, ki potem oblikujejo poslovni rezultat in uspešnost delovanja podjetja. V izhodišču je torej poslovna usoda podjetij bolj odvisna od človeških in organizacijskih sposobnosti (človeški, intelektualni, socialni kapital) kot pa od lastniških pravic in velikosti finančnega kapitala. Kadar podjetje v svoje poslovne odločitve vključuje tudi socialne in širše družbene zahteve, upošteva večjo raznolikost deležnikov, s tem pa krepi zaupanje v podjetje. Zaupanje in ne dobiček je tisti poslovni element, ki podjetju omogoča, da razširi svoje tržišče, poveča proizvodne zmogljivosti in uspešneje tekmuje s konkurenti.

Deležniško upravljanje lahko spodbuja tudi nesporazume, zlasti v državnih podjetjih, kjer je državna lastnina že v temelju zastopnik interesov državljanov, torej najbolj razpršenih in hkrati politično organiziranih deležnikov. Toda politični mehanizmi pri korporativnem upravljanju podjetij v državni lasti še hitreje in bolj izrazito vodijo do starega problema oportunističnega obnašanja agentov, ki smo jih analizirali v okviru zasebnih družb. Dejansko se pri upravljanju državnih podjetij dodatno krepi voluntarizem in individualizem, ko politični akterji v vlogi »lastnikov« zadovoljujejo svoje partikularne politične interese, ne pa tudi interese drugih deležnikov, kot so recimo državljani (Abid, Khan, Rafiq & Ahmed, 2014, str. 173). Pri oblikovanju konkretnih institucionalnih rešitev na ravni državnih družb moramo zato najprej odgovoriti na temeljni vprašanje korporativnega upravljanja: 1) kdo so torej interesne skupine, ki so dejansko povezane s podjetji, in v čigavem interesu delujejo družbe (Dolenc & Stubelj, 2011) ter 2) kdo so tiste referenčne skupine, ki so pomembne za delovanje podjetij in imajo hkrati tudi neenako moč in vpliv na njegovo poslovanje.

Identifikacija ključnih deležnikov je še toliko bolj pomembna v državnih podjetjih, ki delujejo za širši krog interesnih skupin, ne zgolj za zasebne, marveč predvsem za javne interese. Tukaj postajata družbena odgovornost poslovanja in trajnostni razvoj družb ključni strateški usmeritvi. Zato je tudi pri oblikovanju primerjalnih prednosti državnih podjetij treba upoštevati ne le interese delničarjev, temveč tudi ostalih deležnikov. Javni interes preprosto pomeni, da državljani na račun plemenitenja državnega premoženja vse bolj pridobivajo družbeni vpliv in povečujejo blaginjo. Tako naj bi bile koristi upravljanja večje od stroškov političnih odločitev. Poleg tega je ekonomska demokracija tukaj pomembnejša kot sveti gral zasebne lastnine, ker spodbuja oblikovanje enakopravnih razmerij med deležniki, povečuje participativnost in vključenost različnih interesnih skupin. Seveda je pri državnih podjetjih in deležniškem konceptu še toliko bolj pomembno, da določena interesna skupina ne more povečati svoje koristi, ne da bi s tem tvegala zmanjšanje koristi preostalih deležnikov (Debeljak & Gregorič, 2004). Na tej točki si lahko pomagamo s preprostim Paretovim načelom, ki nam ponuja temeljne kriterije optimalizacije in doseganja koristi za vse sodelujoče akterje.

## **2 PRIMERJALNA ANALIZA KORPORATIVNIH MODELOV**

### **2.1 Temeljne značilnosti korporativnih modelov**

Struktura upravljanja podjetij ima v vsaki državi določene značilnosti ali sestavne elemente, ki se razlikujejo od struktur v preostalih državah. Tako neoklasični ali deležniški pristop ni odvisen samo od pravnega okvirja in mnogih vplivov okolja, marveč tudi od različnih korporativnih modelov (Bajuk, 2007, str. 141). Modeli se torej razlikujejo glede na pomen, ki ga družbe pripisujejo posameznim interesnim skupinam v podjetju, razvitost trga kapitala, koncentracijo lastništva in sistem upravljanja (Gregorič, 2003, str. 57). V tradicionalnem razumevanju podjetij so mehanizmi korporativnega upravljanja močno odvisni od lastniške strukture družb in delovanja kapitalskih trgov (Shleifer & Vishny, 1997, str. 769). Na

razvitih kapitalskih trgih tako poznamo tri modele korporativnega upravljanja: 1) anglosaksonski model, 2) japonski model in 3) evropski-kontinentalni model. Vzporedno pa modele korporativnega upravljanja nadalje razvrščamo v dve kategoriji: a) sistem delničarjev, ki je značilen za Veliko Britanijo in ZDA, ter b) sistem deležnikov, ki ga povečini uporabljajo kontinentalno-evropske države in Japonska (Tekin, 2014, str. 237).

V *anglosaksonskem modelu* predstavlja osnovo borzni trg vrednostnih papirjev, ki je osrednji vir lastniškega in dolžniškega kapitala. Podjetja zato delujejo neodvisno od investicijskih bank, katere družbam navadno nudijo kratkoročno in srednjeročno financiranje. Poleg tega je za družbe, ki kotirajo na borzi, značilna široko razpršena lastniška struktura delnic. Delničarji imajo tako majhen vpliv na upravo družbe in menedžerje. Sistem upravljanja je enotiren, vloga nadzora pa zunanja. Sestavljajo ga neizvršni direktorji, ki skrbijo za interese delničarjev in bdijo nad sprejemanjem poslovnih odločitev uprave. Značilnosti strukture upravljanja izhajajo predvsem iz neoklasičnih predpostavk, ki utemeljujejo primat delničarjev napram ostalim deležnikom. Zato je tudi povečanje tržne vrednosti delnic edini cilj gospodarskih družb v tem modelu, saj podjetja delujejo predvsem v interesu lastnikov kapitala. Ta pristop močno povezuje tudi korporativno upravljanje s teorijo principal-agent (Bajuk, 2007, str. 144).

Znotraj *evropsko-kontinentalnega modela* je povezava med bančnim sektorjem in gospodarstvom veliko močnejša, saj delujejo banke velikokrat kot (so)lastniki ali partnerji. Kot delničarke lahko igrajo vlogo posojilodajalca, izdajalca tako lastniškega kot tudi dolžniškega kapitala ter glasovalca na skupščini. Poleg tega so investicije v družbe bolj dolgoročno naravnane, zato je tod še posebej značilna delniška struktura koncentriranega lastništva velikih ali celo dominantnih delničarjev, ki imajo močan vpliv na upravo družbe. Sistem upravljanja je dvotiren, nadzor pa notranji, ki potemtakem omogoča, da nadzorni svet iz utemeljenih razlogov odpokliče upravo (Podbevšek, 2002). Glavni cilj podjetij v tem modelu se razširja iz povečanja bogastva za lastnike tudi na plemenitenje bogastva družbe in zadovoljevanje interesov različnih deležniških skupin.

*Japonski model* korporativnega upravljanja se po eni strani usmerja na univerzalne banke in močne lastnike, po drugi strani pa okoli sebe ustvarja širše poslovne mreže povezanih podjetij (keiretsu). Zanj je značilna visoka raven navzkrižnega lastništva delnic s strani povezanih družb in bank, ki pripisujejo velik pomen lastniškemu financiranju. Sistem upravljanja je enotiren, vendar je sestavljen iz štirih ali petih ravni menedžmenta. Odbori so zato veliki, vendar je moč odločanja skoncentrirana v funkciji predsednika odbora, glavnega izvršnega direktorja in predstavniških direktorjev. Vsi člani odbora so izključno notranji, saj japonski model nima tradicije sistema nadzora s strani neodvisnih in zunanjih direktorjev. Kljub temu pa je za sistem značilno, da preko poslovne mreže zasleduje cilje vseh zainteresiranih podjetniških skupin (Ungureanu, 2012, str. 629).

Osnovno razliko med korporativnimi modeli predstavljajo predvsem principi financiranja delniških družb in drugačne vloge trgov kapitala. Temeljni motiv poslovanja podjetij znotraj evropsko-kontinentalnega in japonskega modela ni v maksimiranju vrednosti za delničarje, ki je alfa in omega anglosaksonskega modela, temveč v zadovoljevanju interesov vseh deležniških skupin (Djokić, 2011, str. 55). Prav zato, ker je tržna vrednost podjetja manj pomembna, lahko družbe zadržijo dobiček in izvedejo dokapitalizacijo iz lastnih sredstev. Ravno tako je razpršenost delničarjev v evropskem-kontinentalnem in japonskem modelu manjša kot v anglosaksonskem modelu. Poleg tega imajo na delovanje uprave prevladujoč vpliv delničarji, katerih namen je dolgoročna udeležba v družbi, saj so tudi naložbe bolj strateško naravnane. Medtem ko je vpliv delničarjev v anglosaksonskem modelu na upravljanje podjetja zelo šibak (Cernat, 2004, str. 151) – praktično so brez vsakršnega vpliva na vsakodnevne poslovne odločitve in oblikovanje dolgoročne strategije podjetja. Odločanje je tako prepuščeno menedžerjem, ki pa so pogosto tudi lastniki zgolj majhnega deleža v družbi. Poslovni horizont je usmerjen izrazito kratkoročno in postavlja v ospredje predvsem finančne cilje.

Glavna prednost evropskih in japonskih modelov korporacij je v tem, da menedžerji niso toliko nagnjeni k napihovanju vrednosti delnic, saj večina podjetij ne kotira na borzi. To zavira menedžerske mahinacije, ki so močno značilne za anglosaksonski model. Maksimiranje vrednosti za delničarje pogosto vodi v neučinkovitost upravljanja, saj povečuje agencijske stroške, kar je tudi ena temeljnih slabosti anglosaksonskega modela. Toda prednost slednjega modela je v tem, da tisti delničar, ki ni zadovoljen s poslovnimi rezultati korporacije, ne uresničuje svojih interesov z glasovanjem na skupščinah, pač pa s prodajo delnic ali izstopom iz lastniške strukture. Za pomemben mehanizem učinkovitega upravljanja znotraj anglosaksonskega modela se velikokrat šteje tudi sovražni prevzem, do katerega pride zaradi padca vrednosti delnic (Djokić 2011, str. 48–54). Medtem ko imajo v japonskem modelu glavno vlogo odločanja notranji delničarji in banka kot osrednji delničar. Zaradi tega se tudi podjetje lažje izolira pred nihanji borznih trgov in raznimi poskusi sovražnih prevzemov. Možnost dolgoročnega načrtovanja je tako še ena od osrednjih prednosti japonskega modela, minimalen formalni nadzor nad menedžmentom pa njegova temeljna slabost. Tudi znotraj evropsko-kontinentalnega modela zaradi koncentracije lastništva težje prihaja do sovražnih prevzemov. Zlasti v primerih, ko večinski delničarji, kot so banke, finančne hiše in ne nazadnje država, niso pripravljeni prodati svojega deleža. Prihaja pa zato do prijateljskih oziroma sporazumnih združitvev, kar je zlasti problematično v državnih podjetjih, kjer imajo veliko vlogo pri upravljanju institucionalni vlagatelji.



*Tabela 1: Podobnosti in razlike med modeli upravljanja*

	<b>Anglosaksonski model</b>	<b>Evropski kontinentalni model</b>	<b>Japonski model</b>
<b>Usmerjenost</b>	Borzni trg	Bančni trg	Bančni trg
<b>Vprašanje interesne usmerjenosti</b>	Lastninska pravica delničarjev	Zadovoljevanje interesov deležnikov	Interesi zainteresiranih strani (keiretsu)
<b>Delniška struktura</b>	Razpršena	Koncentrirana	Koncentrirana (navzkrižno lastništvo)
<b>Sistem upravljanja</b>	Enotirno upravljanje	Dvotirno upravljanje	Enotirno upravljanje
<b>Nadzorni sistem</b>	Zunanji	Notranji	Notranji

*Prirjeno po Ungureanu (2012).*

Ločitev enotirnega in dvotirnega sistema je eden izmed pomembnejših elementov razlikovanja korporativnih modelov. Enotirni sistem sestavljajo neizvršni člani nadzornega dela in izvršni člani poslovnega dela, ki jih oblikujejo tako notranji kot tudi zunanji člani. Vendar pa tako sestavljen odbor praviloma ne zagotavlja zadostne stopnje nadzora v družbi, medtem ko je dvotirni sistem bližji deležniškemu konceptu korporativnega upravljanja. V podjetju ima poseben organ nadzora, ki predstavlja nujen mehanizem za reševanje problemov med principalom in agentom. To pa je tudi most k deležniški strukturi podjetja, ki je izhodiščni konceptualni okvir naše analize.

## **2.2 Nadzorni svet v dvotirnem sistemu**

Dejansko sta se v zgodovinskem razvoju korporativnih praks razvili dve glavni skupini pravnih predpisov o nadzoru in upravljanju podjetij – to sta enotirni in dvotirni sistem znotraj korporativnega upravljanja (Jungmann, 2006, str. 427). Enotirni sistem je odraz neoliberalnih norm primarnosti delničarjev in prostega tržnega kapitalizma, medtem ko dvotirni sistem predstavlja odsev deležniških interesnih skupin, veliko večjega načina soodločanja in soupravljanja (Block & Gerstner, 2016, str. 2).

Dvotirni sistem se je uveljavil v okvirih evropskega kontinentalnega modela in ima zato nekatere skupne elemente z deležniško teorijo. Osrednja substanca za nastanek nadzornega sveta je neučinkovita vloga trga kapitala, zato deluje kot njegov nadomestek, vendar hkrati prevzema tudi pomembno odgovornost za doseganje večje poslovne učinkovitosti uprave.

Tako predstavlja most med lastniki in upravo (Groznik & Valentinčič, 2003) ter ustvarja pomembno vez med tistimi, ki zagotavljajo kapital in njegovimi ustvarjalci dodane vrednosti (Monks & Minow, 2004). Vloga nadzornega sveta je zato še pomembnejša v družbah z večjo razpršenostjo lastništva, manj aktivnimi delničarji in razmerah, v katerih prihaja do kolizije interesov med različnimi interesnimi skupinami.

Med najpomembnejšo funkcijo nadzornega sveta tako spadata imenovanje in odstavljanje članov uprave. Pri tem ni pomembno le, da izbere ali odpusti upravo, temveč da jo tudi nadzira in ustrezno nagradi za njene poslovne rezultate. Vloga nadzornih svetov v državnih podjetjih pa se razširja tudi na druge naloge (Kocbek, Ivanjko, Bratina & Podgorelec, 2010), kot so:

1. varovanje skupnih interesov,
2. razsodniška funkcija med interesi družbe in posameznimi deležniki,
3. arbiter med nasprotujočimi si interesi družbe ter delničarji na drugi strani,
4. nadziranje zavezanosti uprave pri zagotavljanju kapitalske ustreznosti družbe in obvladovanju poslovnih tveganj,
5. vzpostavljanje in zagotavljanje sistema notranjih kontrol, oblikovanje strategij ter zagotavljanje postopkov skladnosti poslovanja,
6. preverjanje dokumentacije, poslovnih knjig in vrednostnih papirjev družbe,
7. zahtevanje rednega poročanja s strani uprave o kateremkoli vprašanju.

Nadzorni svet torej ne opravlja vodenja poslov družbe, prav tako tudi družbe ne more zastopati navzven. V nekaterih sporih deležniških skupin z upravo – denimo izpodbijanje tožb delničarjev ali sklepov skupščine s strani uprave – pa lahko nadzorni svet opravlja tudi nekatere poslovodne funkcije. Kljub temu, da lahko daje soglasje za opravljanje določenih poslov družbe, za katere je sicer pristojen upravni odbor, predstavlja nekakšen usmerjevalni in normativno funkcionalni branik. Tako preprečuje deležnikom, da bi posegali v vsakodnevno poslovanje korporacije, kar je sicer dolžnost njenih menedžerjev. Na drugi strani pa je dolžnost nadzornega sveta iskati ravnotežje med interesi družbe in delničarji. Johnson, Daily in Ellstrand (1996, str. 411) vidijo nadzorni svet – poleg nadzora in svetovanja – tudi v vlogi pridobivanja dodatnih sredstev za gospodarsko družbo. Dočim Daily in Dalton (1994, str. 1606) dodajata, da mora biti nadzorni svet vpet tudi v strateško odločanje.

Glavna prednost dvotirnega sistema pred enotirnim je ravno v bolj jasni delitvi nadzora in vodenja družbe v dveh organih, saj se z ločitvijo povečuje njuna neodvisnost. Tako se lažje zadovoljujejo pričakovanja lastnikov po rasti, razvoju in donosnosti podjetja. Sočasno pa izvršujejo tudi odgovornosti do vseh deležnikov v podjetju in zunaj njega. Vendar pa se osrednji problem dvotirnega sistema pojavi, ko imajo nadzorni sveti in uprava težave s komunikacijo, kar pomeni tudi počasnejša odločanja v poslovnih procesih. V dvotirnih sistemih upravljanja je problem asimetričnost informacij večji, kar seveda vpliva na

učinkovitost poslovanja in vodenja. Pogosto je širjenje pristojnosti nadzornih svetov v praksi ali pa njihovo formalno omejevanje povezano s konflikti interesov. Kar zapleta transparentnost in učinkovitost dvotirnega pristopa korporativnega upravljanja

Poleg tega obstaja tudi veliko primerov, ko je med nadzorniki premalo zunanjih in neodvisnih članov (Gillan, Harzell & Starks, 2007). Raziskave so pokazale na neposredno povezavo med stopnjo neodvisnosti nadzornega sveta in uspešnostjo upravljanja (Daily & Dalton, 1994, str. 646). Torej bolj neodvisen kot je nadzorni svet, kvalitetnejša je kakovost vodenja, s tem pa tudi višja poslovna uspešnost družbe. Kvaliteta, izkušnost in neodvisnost kot kriteriji za članstvo v nadzornih svetih znatno vplivajo na zmožnost učinkovitega delovanja in izvajanje funkcije (Weil, 2002).

Dvotirni sistem tako velikokrat ne more zaobiti starih problemov, kot so asimetričnost informacij, problematika stroškov, poročanje, prevzemanje tveganj in odgovornosti. Za doseganje uspešnega nadzora dela uprave so zato potrebna ustrezna poročila, na primer o donosnosti družbe in načrtovani politiki (Tekavčič, 1998, str. 124). Prav tako je za strokovno presojo potrebna usposobljenost posameznih članov nadzora, ki razumejo poslovanje in vsebino letnih poročil. Etičnost in profesionalnost posameznih članov nadzornega sveta spadata zato med najpomembnejše elemente v dvotirnem sistemu korporativnega upravljanja. Medtem ko strokovnost in neodvisnost ustvarjata dodaten most zaupanja med lastniki in menedžerji (Biloslavo, 2008, str. 20–21).

Pomanjkljivost dvotirnega sistema je še posebej izražena v državnih družbah, kjer so najvišji nosilci upravljanja državnega premoženja pogosto tarča političnih odločitev, ki niso niti strokovna niti poslovno dovolj učinkovita. Iskanje težišča med varovanjem družbenih interesov in poslovnim svetom člane nadzorni svetov v teh družbah pogosto postavlja v poseben »gospodarsko-političen« okvir (Pretnar, 1990, str. 122). Pri tem je problem, da so nadzorniki velikokrat vezani na navodila tistih, ki so jih imenovali, namesto da bi pri poslovnih odločitvah prevzeli osebno odgovornost. Takšna korporativnega praksa spodbuja razraščanje zasebnih politično pogojenih družabništev, ki lahko usodno vplivajo na upravljanje državnega premoženja.

### **2.3 Vpliv interesnih skupin pri upravljanju državnega premoženja**

V večini demokratičnih družb je znotraj državnih podjetij najbolj učinkovit dvotirni sistem korporativnega upravljanja in deležniški pristop. Oboje mora imeti vzpostavljene predpise in zakone, da se lahko uspešno vodi in nadzoruje državno premoženje. Zakonska ureditev korporativnega upravljanja mora biti torej takšna, da lahko maksimiramo koristi vseh deležnikov, hkrati pa minimaliziramo posebne načine vplivanja interesnih skupin na javne politike oziroma lobiranja.

Delovanje interesnih skupin in političnih strank se pogosto prekriva ali celo medsebojno dopolnjuje (Bibič, 1997, str. 119), instrumentalizacija njihovega delovanja pa je del zapletenejših političnih razmerij. Do politične instrumentalizacije na področju korporativnega upravljanja pride takrat, ko določena interesna skupina za doseg svojih ciljev aktivno sodeluje s predstavniki ene ali več političnih strank in obratno. V kolikor je tovrstno sodelovanje zakonsko omejeno ali celo prepovedano, prihaja do prikritega sodelovanja interesnih skupin pri upravljanju državnega premoženja in vplivanja na oblikovanje javnih politik. Pri tem obstaja nevarnost, da takšno ravnanje postaja del legitimnih političnih odločitev, ki so primarno namenjene mobilizaciji ljudi za pridobitev politične podpore ali celo manipulaciji javnega mnenja.

Toda na drugi strani so prav interesne skupine bistven del ekonomske demokracije in najboljši način sodobnega upravljanja družb, saj temeljijo na principih družbene odgovornosti. Poleg tega delujejo kot osrednji akterji v okviru izmenjave informacij in idej med državo ter posamezniki, hkrati pa močno vplivajo tudi na vladavino demokracije. Javno politična omrežja tako vplivajo tudi na izvajanje javnih politik (Kustec-Lipicer, 2007, str. 89), pri čemer so korporativni igralci odvisni od različnih državnih virov, s katerimi razpolagajo in si jih skušajo nenehno prisvajati. Korporativna moč je torej odvisna od moči zunanjih virov, s katerimi razpolagajo zunanje interesne skupine deležnikov. Pogosto prekrita pogajanja pa so del teh interesnih povezav in transakcij (Krašovec, 2002, str. 221). Slednje vpliva na vzpostavitev različnih odnosov in razmerij med vpletenimi igralci, ki si znotraj institucionalnega okvirja želijo zagotoviti vse potrebne vire za svoje delovanje. Pri tem Daugbjerg (1998, str. 41–44) izpostavi različne interese igralcev kot močan potencial za konflikt. Ta lahko nastane med javnopolitičnimi akterji v izbranem omrežju, ki se pletejo okoli najpomembnejših državnih podjetij.

Čeprav interesne skupine nastopajo kot eden temeljnih soustvarjalcev demokratičnega političnega sistema (Bibič, 1995, str. 3), je njihov glavni problem, da lahko nastopajo na podjetniški ravni kot del ekonomske demokracije, ali pa kot predmet političnih manipulacij. Najbolj škodljive so tiste interesne skupine deležnikov, ki lahko vplivajo na vladne ekonomske politike z različnimi metodami, kot so prijateljsko prepričevanje, prefinjena korupcija in/ali mobilizacija javnega mnenja. Ena izmed takšnih oblik spornih ravnanj je recimo klientalizem, preko katerega želijo interesne skupine posredno podkupovati politike, saj je njihov namen sodelovati pri upravljanju državnega premoženja. Med najbolj prefinjenimi načini je t. i. »volilni inženiring« (Ferfila, 1995, str. 96), ko interesne skupine delujejo v volilnem procesu tako, da sočasno financirajo svoje kandidate in aktivno vplivajo na strategijo ter politični program. Na tak način želijo akterji po končanih volitvah uveljaviti svoje interese iz različnih področij preko vladajoče politike (Haček, 2009, str. 84). Pri tem pa nikoli ne prevzemajo odgovornosti, ki jo prinaša upravljanje državnega premoženja (Wilson, 1990, str. 157).

Tako vsakokratne interesne skupine regulirajo delovanje družbe s svojimi intervencijami, med katerimi je najbolj odmevna metoda upravljanja s kadri. V kolikor lahko najprej vplivajo na volitve in kasneje na delovanje vlade in parlamenta, lahko neposredno dobijo določene koristne rešitve in sodelujejo pri imenovanju vodilnih ljudi v regulatornih organih družb v državni lasti. Metoda je povsod podobna; potrebno je pravočasno in dovolj prikrito podkupiti odločevalce ter jim obljubiti rente za delovanje v njihovo korist (Damijan, 2013). Pri tem jim celo pomagajo ohraniti oblast tako, da donirajo sredstva za politične kampanje, zaposlujejo sorodnike politikov, člane strank ali najemajo njihove (poslovne) storitve. Zato se namesto strokovno izobraženih posameznikov na vodilnih mestih državnih družb vse pogosteje znajdejo ljudje, ki pripadajo določeni politični skupini. Tako so tudi nadzorni sveti in uprave bolj odgovorni političnim strankam in določenim interesnim skupinam kot zavezani korporativnim ciljem in kogentni odgovornosti upravljanja družb v državni lasti (Brejc, 2004, str. 228–231). Medtem ko tistim, ki ne podpirajo vladajoče politične skupine, grozi izguba položaja že takoj po naslednjih volitvah, ali pa so taisti kandidati celo prisiljeni spremeniti svoje politično prepričanje (Haček & Bačlija, 2007, str. 70).

Osrednja tarča delovanja interesnih skupin so praviloma vlada, parlament ali uprava državne družbe, saj imajo ti akterji potrebno moč, formalno določene funkcije, dostop do redkih družbenih informacij in podeljene pristojnosti v procesih oblikovanja javnih politik. Lobistične aktivnosti interesnih skupin so pogosto usmerjene tako v politično sfero kot tudi gospodarsko, kjer hkrati omogočajo tihe dogovore za prehajanje oseb iz korporacijskega omrežja v politiko in obratno. Zaradi »vrtljivih vrat« (Etzion & Gerard, 2008) ključna regulatorna mesta prevzemajo ljudje iz poslovnega sveta, ki se zatem vanj nazaj vračajo. Slednje ustvarja tokokrog utrjenih javnih omrežij, ki krepi negativno selekcijo kadrov, hkrati pa povečuje tveganja za oškodovanje državnega premoženja na tradicionalni relaciji principal-agent. Glavna dilema pri upravljanju državnih podjetij je torej v tem, kako uravnotežiti politične interese in ekonomske cilje, pri tem pa ohranjati odprto ekonomsko demokracijo in spodbujati razvoj deležniškega kapitalizma. To vprašanje je ob osamosvojitvi postavilo na pomembno preizkušnjo v Republiki Sloveniji tudi korporativna upravljanja.

### **3 NASTAJANJE KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA V SLOVENIJI**

#### **3.1 Proces privatizacije in razraščanje političnega vpliva v RS**

Na prelomu devetdesetih let prejšnjega stoletja se je v Sloveniji začelo obdobje družbenega, pravnega in gospodarskega prestrukturiranja. Za doseganje ekonomskega razvoja je bilo potrebno povešati učinkovitost, uspešnost gospodarstva in narediti načrt za prodor na globalne trge (Dolenc, 2006, str. 67). Prehod iz sistema družbene lastnine v tržno ekonomijo je zahteval spremembo gospodarskih pogojev in določitev smernic za prihodnji razvoj. Osrednji namen tranzicijskega procesa je bil torej približevanje Slovenije najbolj razvitim

državam v svetu. S preoblikovanjem družbene lastnine v privatno ali državno pa je država želela doseči prerazporeditev bogastva in politične moči (Kovač, 1993).

Pri socialistični tranziciji v tržno gospodarstvo je privatizacija igrala ključno vlogo, saj so gospodarske družbe v državni lasti prehajale v zasebno last, država pa je na drugi strani želela ohraniti svoje lastniške deleže v določenih podjetjih. Toda še pred uradno privatizacijo je potekal proces divjega lastninjenja, kjer je šlo za nominiranje lastnikov družbenega premoženja, pri čemer so lastninsko pravico pridobili bodisi zasebniki bodisi država (Tičar, 1995).

Preoblikovanja družbene lastnine in izgradnje tržnih institucij se je politika lotila na temelju administrativnega modela privatizacije, kjer sta bila podjetništvo in finančna odgovornost podrejeni formalni privatizaciji lastninskih pravic in določanju pravnega lastnika podjetja. Ta pristop je bil politično privlačnejši in bolj obvladljiv od klasičnega načina, v katerem je privatizacija državnega kapitala samo posledica razvijanja tržne konkurence in državne deregulacije. Privatizacija je zato predstavljala temeljno izhodišče prestrukturiranja podjetij, dočim je bilo podjetništvo v tem primeru odvisno predvsem od lastninske strukture gospodarskih družb (Kovač, 1993, str. 20–21).

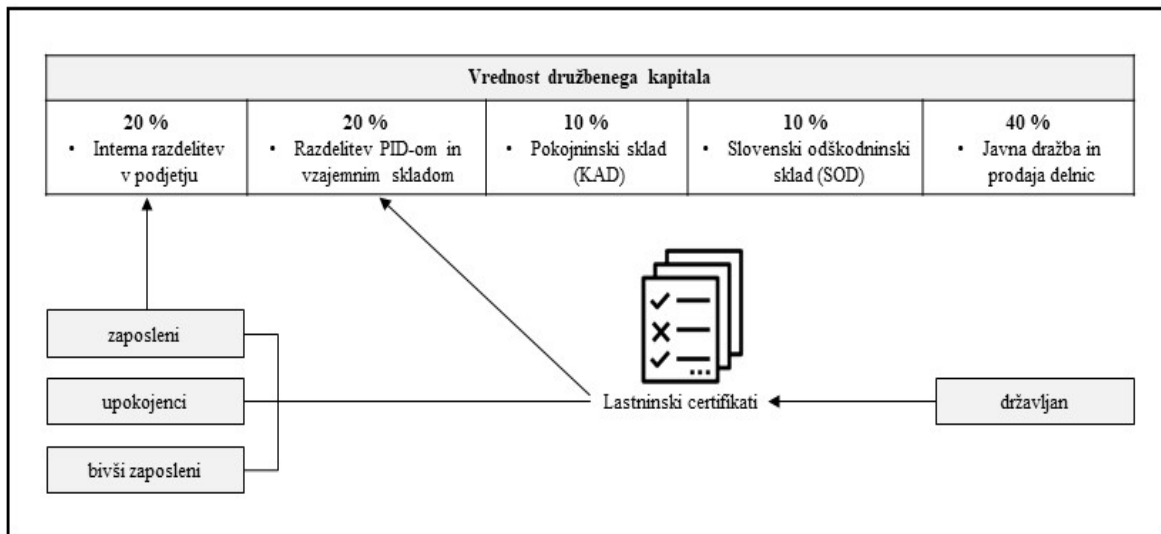
Po jugoslovanski zakonodaji je torej še pred začetkom uradnega procesa potekalo obdobje nenadzorovane privatizacije, ki je omogočala dokapitalizacijo in odprodajo podjetja ali njegovega deleža, ustanavljanje vzporednih družb z brezplačnim prenosom lastnine in poslovnih funkcij. Vse to je široko odprlo vrata oškodovanju družbene lastnine, saj so lahko menedžerji ustanavljali vzporedna podjetja, preko katerih so speljali donosne posle družbenih podjetij ali pa kar prenesli kapital na druge pravne osebe v mešani lastnini (Kovač, 1993).

Obdobju divjega lastninjenja je z nastankom nove države sledila prva faza množične privatizacije, ki se je uradno začela šele v letu 1992, ko je bil sprejet Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP), Ur. l. RS, št. 55/92, 7/93, 31/93, 32/94 – odl. US, 1/96 in 30/98 – ZZLPPO. Ta je navajal postopke in načine za privatizacijo družbene lastnine, hkrati pa je bil posledica številnih razprav in dilem o hitri ali postopni privatizaciji, načinu razdelitve ali prodaje premoženja, prevladi notranjih ali zunanjih lastnikov (Prašnikar, Domadenik & Koman, 2015, str. 5).

Na spodnji sliki je predstavljen slovenski privatizacijski zakon, ki je predvideval, da se privatizacija izvede glede na predpisan način lastninjenja, kjer so posamične deleže dobile vsaka skupina deležnikov posebej. Pri tem je bilo 20 odstotkov delnic razdeljenih med zaposlene, bivše zaposlene in upokoјence, medtem ko je bilo 40 odstotkov certifikatov dodeljenih paradržavnim in vzajemnim skladom ter pooblaščenim investicijskim družbam (PID-i). Ostalih 40 odstotkov delnic pa je bilo namenjeno javni prodaji v obliki lastninskih

certifikatov, ki je morala potekati preko borze. To naj bi tudi spodbudilo razvoj organizacije trga vrednostnih papirjev v Sloveniji (Zver in drugi, 2009, str. 51).

Slika 4: Slovenski privatizacijski zakon



Prيرهjeno po Kovač (1993).

Prva skupina delničarjev so bili na eni strani notranji lastniki, zaposleni in menedžerji, medtem ko so drugo skupino sestavljale pooblašene investicijske družbe ter paradržavna sklada KAD in SOD. Tretja pa so bili še mali delničarji, ki so lastništvo pridobili preko nakupa delnic v okviru njihove javne prodaje (Simoneti, Bohm, Gregorič, Cankar & Borec, 2003, str. 2). Vendar pa je tako široka razpršenost lastniških delnic onemogočala pravi nadzor nad vodenjem podjetij, trgovanje s podcenjenimi delnicami pa je hitro zaobšlo prvotno zamisel o relativno egalitarni razdelitvi družbenega premoženja, s tem pa vzpostavitev delavskega kapitalizma (Kovač, 1993).

Kljub dobremu namenu glede visoke vključenosti delavcev in zaposlenih v lastniškem prestrukturiranju se je razdelitveni model močno izjalovil. Nevednost večine državljanov, ki so mislili, da gre pri certifikatih za ničvredne papirje, so spretno izkoristili menedžerji in vzporedno ustanovljali borzno-posredniške družbe ter z njimi trgovali. Povečini je veljalo, da so zaposleni certifikate vložili v svoja podjetja, za ostale pa so bili ustanovljeni PID-i, ki so odkupljene certifikate kasneje zamenjali za delnice podjetij (Bartlett, 2020). To je vodilo v zmanjšanje udeležbe lastništva delavcev, močno pa se je povečala participacija menedžerjev in investicijskih družb v lastništvu slovenskih podjetij (Lorenčič, 2011). Tako so »pidovski baroni« iz množične privatizacije izšli kot zmagovalci, saj so z odkupovanjem delnic, obvladovanjem skupščin in izrinjanjem malih delničarjev ustvarili zajetno premoženje ter velikokrat postali tudi večinski lastniki določene družbe, ki so jo hkrati vodili.

Razpršeno družbeno premoženje se je tako začelo močno koncentrirati v rokah peščice vodstev, kar je na prelomu tisočletja pripeljalo v drugo fazo privatizacije, ki jo je zaznamovala nova konsolidacija lastništva. Spodbujalo jo je predvsem nepregledno trgovanje z delnicami, ki je potekalo med investicijskimi družbami in državnimi skladi ter tudi med novimi velikimi lastniki podjetij. Procesi navzkrižnega lastninjenja in skritih delnic brez objave javnih ponudb za prevzem so pripeljali do ustvarjanja podjetij s prepletenim lastništvom. Večina PID-ov se je preoblikovala v delniške družbe oziroma finančne holdinge, ki pa niso bili pod takšnim skrbnim nadzorom, kot recimo vzajemni skladi. Zato so imeli menedžerji možnost, da s prodajo posameznih delov podjetja pridejo do finančnih sredstev, ki so jih potem namenili za nakupe drugih podjetij ter kasnejšo (pre)prodajo (Pahor, Prašnikar & Ferligoj, 2004).

Vloga razpršenih delničarjev se je v drugi fazi privatizacije zmanjšala, države pa okrepila, hkrati pa se je močno skoncentrirala moč odločanja v rokah finančnih holdingov in peščice menedžerskih skupin (Mencinger, 2006). Koncentracija lastništva je odprla številne polemike na področju korporativnega upravljanja, kot je recimo konflikt interesov, izvajanje nadzora ali celo protipravno izkoriščanje sredstev družb. Poleg tega so se okrepile še povezave med menedžmentom in nadzornimi sveti v podjetjih, ki so bila medsebojno lastniško povezana. Slednje je vodilo do prijateljske prepletenosti med njihovimi člani (Planinc & Svetič, 2003, str. 20–22), obenem pa do nepreglednih okoliščin za menedžerske odkupe podjetij v državni lasti (Rus, 2011). Takšna prepletenost je ovirala tržno konkurenco, vplivala na lojalnost ljudi na podjetniški ravni, predvsem pa je zmanjševala kvaliteto poslovnih presoj in učinkovitost poslovanja.

Formalni konec tranzicije družbenega premoženja je sprožil vstop Slovenije v Evropsko unijo. Potem ko je Slovenija prevzela še evro in vstopila v evropski monetarni sistem se je sprostil tudi vstop tujega kapitala, število menedžerskih prevzemov pa je po letu 2005 izjemno naraslo. To je sprožilo tretje obdobje privatizacije, ki jo je močno zaznamovala okrepitev menedžerskega kapitalizma. Število velikih menedžerskih prevzemov je doseglo vrhunec leta 2007, ko je bilo izdanih 35 dovoljenj za prevzem pomembnih slovenskih podjetij (Lahovnik, 2013, str. 136–137). Menedžerski prevzemi so bili na eni strani rezultat poslovnih priložnosti, ki jih je ponujal evropski finančni trg in domače banke, hkrati pa je bil del obrambne reakcije, da se ne bi na korporativni ravni preveč razširil politični vpliv nove desnosredinske vlade po letu 2004.



Slika 5: Število izdanih dovoljenj za menedžerski prevzem v obdobju 1998–2010



Prirejeno po Agencija za trg vrednostnih papirjev (2007).

Po finančni krizi (2007–2013) je sledilo četrto obdobje privatizacije, ko je šlo za združevanje državnih upravljalcev. KAD je sicer ohranila samostojnost, medtem ko se je SOD prevelil v SDH. Ta naj bi preko centralizacije premoženja prispeval k uresničitvi ekonomskih ciljev in doseganju javnega interesa. SDH tako predstavlja nekakšen poizkus, da bi z zasebno korporativno logiko izboljšali poslovanje državne lastnine in lažje do konca izpeljali zeleno privatizacijo (Kovač, 2013). Vendar pa je ta centraliziran sistem korporativnega upravljanja že od nastanka pod močno kontrolo politike, saj vlogo skupščine SDH opravlja kar Vlada RS. Ta je tako postala osrednji instrument, s katerim je politika ohranila odločilen vpliv nad podjetji v državni lasti. Kar je povzročilo, da podrejene družbe še naprej obvladuje – tako kadrovske kot finančno – preko spolitiziranih postopkov imenovanja članov nadzornih svetov.

Prehod iz samoupravljanja v korporativno upravljanje je bil torej slabo pripravljen in močno pod političnim vplivom. Formalna privatizacija državnega premoženja je bila v prvem obdobju izrazito notranja, v drugem smo imeli konsolidacijo lastništva, tretje obdobje pa je zaznaval menedžerski kapitalizem in tudi prvi resni tuji vlagatelji. Sedaj pa skušamo vprašanje korporativnega upravljanja reševati s pomočjo centralizacije državnih naložb preko SDH. Toda po številnih obdobjih privatizacije se je izkazalo, da sta politika in gospodarstvo močno soodvisni področji, pri čemer je politika proces transformacije družbene lastnine spretno izkoristila za povečanje svojega vpliva, menedžerji pa za koncentracijo lastništva in lastne koristi.

Vsa štiri obdobja privatizacije dokazujejo, da smo na eni strani uspeli razpršiti gospodarsko moč in hkrati ohraniti koncentracijo moči poslovnih in političnih elit; zato nam po treh desetletjih še vedno ni uspelo zagotoviti dobrih praks korporativnega upravljanja. Pri tem so zatajili celo pravosodni organi, saj niso nikoli uspeli zaježiti centrov moči znotraj privatizacijskih procesov. Tako so lahko menedžerji še pred uradno privatizacijo, torej za

čas divjega lastninjenja, obvladovali državna podjetja in nadzorne svete družb. Iz tega se je razvilo omrežje osebnih povezav, saj so nekateri posamezniki spretno izkoristili Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), Ur. I. RS, št. 65/2009, ki jim je omogočal delovanje v več nadzornih svetih hkrati (Djokić 2011, str. 221–222). Ta pojav imenujemo »povezanost položajev«, ki nastopi takrat, ko ista oseba sočasno zasede več položajev v nadzornih svetih in ima hkrati pomembno vlogo koncentracije poslovne in politične moči (Žerdin, 2012, str. 65).

Namesto zelene družbene egalitarnosti in delujočih demokratičnih ter tržnih institucij je privatizacija služila bolj kot sredstvo za doseganje političnih in ekonomskih ciljev posameznih akterjev ter interesnih skupin. Od privatizacije so imeli največjo korist torej prav tisti, ki so spretno izkoristili ohlapne revizijske postopke in pomanjkljivosti zakonodaje. Zato je ves dosednji razvoj korporativnih praks močno povezan s prepletanjem poslovnih in političnih interesnih skupin ter neposrednim vmešavanjem politike v državna podjetja.

### **3.2 Politični vpliv in učinkovitost kadrovanja znotraj državnih družb**

Namen privatizacije očitno ni bil nikoli povečanje ekonomske učinkovitosti, temveč je vseskozi v ospredju interesnih skupin privatizacija državnih rent. V letu 1992 tako nismo sprejeli zakona o privatizaciji, marveč o transformaciji družbene lastnine, znotraj katerega je slovenska politika spretno uzakonila procese, ki so omogočili prerazdelitev lastniških deležev v roke paradržavnih skladov in menedžerjev. Osrednja prevara pri tem je bila, da so podjetja pri privatizaciji morala spoštovati zahtevo o prenosu 40 odstotkov kapitala na institucionalne lastnike. To je bil ključen zgodovinski trenutek politizacije, saj je slovenska politika preko uzakonjene lastninske pravice državnih deležev obdržala nadzor nad podjetji. Pri tem si je preprosto izmislila dva paradržavna sklada, torej SOD in KAD, ki sta kasneje v največjih in najboljših slovenskih podjetjih povečini ohranila tudi svoje kontrolne lastniške deleže.

Privatizacija je tako postala ključen ukrep zoper in vseprisoten vpliv oblasti na državna podjetja in njeno kadrovanje. Na drugem polu pa se je koncentriralo lastništvo na strani države, ki je predstavljalo prefinjeno metodo za nadzor politike nad ekonomskim upravljanjem, velikokrat tudi na račun zatiranja malih delničarjev. Prepletanje koalicijskih strank in menedžmenta v državnih podjetjih je bil tako eden izmed osrednjih vzrokov za politizacijo korporativnega upravljanja in koncentracijo ter centralizacijo državnega lastništva. Poleg notranjih menedžerskih prevzemov državnih podjetij je zaradi političnega kadrovanja in številnih presedanov iz prestižnih političnih funkcij na donosne menedžerske pozicije prihajalo do evidentnih kršitev zakonodaje in gospodarske kriminalitete. Glavna težava je bila, da je država nezakonita ravnanja menedžerjev dopuščala in hkrati kadrovala nekompetentna vodstva podjetij na škodo državljanov.

Znotraj korporativnega upravljanja gre vedno za intenzivno tekmo interesnih skupin, v primeru državnih podjetij predvsem tudi kot političnih strank. Prevladujoče politične stranke na oblasti si prizadevajo, da državni izvršilni aparat čim bolj izkoristijo za krepitev lastnega položaja (Bučar, 2001, str. 79). Najpogostejša metoda takšnega ravnanja je obvladovanje kadrovanja, ki omogoča, da politična oblast porazdeljuje gospodarsko moč med svoje lastne privržence. Kadrovska imenovanja v nadzorne svete in uprave znotraj državnih podjetij na eni strani omogočajo nagrajevanje lojalnih strankarskih članov za njihovo ubogljivost, hkrati pa prinašajo tveganja glede njihovih kompetenc pri obvladovanju državnih institucij oziroma družb (Brejc, 2004, str. 80–83).

Problem političnega kadrovanja v Sloveniji ni v tem, da je nekdo med drugim član politične stranke, marveč ko to postane njegova edina referenca (Repovž, 2008). Takšno zaposlovanje strankarskih kolegov onemogoča, da bi v Sloveniji razvili ustrezen nabor učinkovitih kadrovskih praks, hkrati pa povzroča neučinkovito delovanje institucij. Politični vpliv na upravljanje in vodenje družb zato postaja temeljni faktor korupcije, klientalizma in celo nepotizma. Sočasno pa omogoča, da si odločevalci prikrojijo državo po svoji lastni meri in v skladu z interesi posameznih interesnih skupin – ne glede na širok nabor negativnih ekonomskih in političnih posledic za vse državljane.

Čeprav politično kadrovanje ni kaznivo dejanje, prinaša veliko tveganje za neetično in nemoralno delovanje institucij in posameznikov (Brejc 2004, str. 80–83). Poleg tega je tesno prepleteno s politizacijo družbe in ogrožanjem nekakšne politične nevtralnosti, kar močno načinja politično zaupanje v učinkovito upravljanje državnih institucij (Mc Lennan, 1980). Znotraj korporativnega upravljanja državnih podjetij takšna politizacija pomeni kanal imenovanja strankarskih članov na vodilne položaje družb. V kolikor temelji celotno kadrovanje znotraj državnih družb na političnih simpatijah in zaslugah, potem je domala nemogoče doseči ustrezno korporativno upravljanje in učinkovito menedžersko vodenje družb; oboje namreč postaja nedosegljiva poslovna praksa (Voican, 2007, str. 157).

Povsem zavožena ureditev korporativnega upravljanja državnih podjetij v Sloveniji je torej v veliki meri rezultat političnih okoliščin in prefinjenih gospodarskih vzvodov. V modelu odprte politizacije (Nahtigal & Haček, 2009, str. 153) prihaja do zamenjav v nadzornih svetih in upravah ob vsakokratnem prihodu nove vlade. Zato redko sploh kateri član v upravljaljskih strukturah preživi celoten mandat, kar prav tako močno vpliva na uresničevanje vizije in strateških ciljev posamezne državne družbe. Politični vpliv na imenovanje kadrov je zato povsem razvrednotil tako funkcijo nadzora kot tudi vodenja poslov v državnih družbah. Posledica teh razmer je nižja učinkovitost celotnega sistema korporativnega upravljanja v Sloveniji (Bohinc, 2001), na kar nas je že na prelomu tisočletja opozoril švicarski inštitut za razvoj menedžmenta. To je hkrati tudi eden temeljnih razlogov za razvojno nazadovanje Slovenije na področju produktivnosti in konkurenčnosti (Djokić, 2011, str. 224–225).

Učinkovitost kadrovanja znotraj državnih družb smo sicer prvič želeli doseči šele leta 2009, ko je nastal Vladni Kadrovsko-akreditacijski svet (KAS). Vendar se je kmalu izkazalo, da je ustanovitev organa samo še ena od nedomišljenih političnih obljub o tem, kako naj bi glede zahtev in določil OECD uredili korporativno upravljanje in kadrovanje v državnih družbah. Podobno velja za Agencijo za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN), ki tudi ni imela jasne institucionalne strukture in vladne vizije, kako naj bi sploh delovala. Politično vmešavanje se nadaljuje tudi po ustanovitvi SDH, kar še naprej vodi do konflikta interesov in institucionalnih zadreg političnih imenovanj. Sprva v okviru nadzornih svetov in imenovanja uprav SDH in potem tudi na nižjih ravneh odvisnih družb. SDH ima sicer veliko bolj jasne zakonske temelje in organizacijske rešitve, toda način vmešavanja politike je ostal na podobni ravni kot v prejšnjih institucionalnih rešitvah. Vlada in vsakokratna vodilna slovenska politična elita je uspela preko skupščine SDH še vedno obdržati glavne kadrovske mehanizme, ki ji omogočajo vpliv na sestavo menedžerjev znotraj državnih družb. Takšna praksa močno pogloblja institucionalne zadrege političnih imenovanj in je hkrati tudi v nasprotju z normativnimi zahtevami OECD.

## **4 ANALIZA IMENOVANJA NADZORNIH SVETOV DRŽAVNIH DRUŽB**

### **4.1 Normativne zahteve OECD in institucionalne zadrege političnih imenovanj**

Že od devetdesetih let XX. stoletja je bila privatizacija slovenskih podjetij relativno slaba parodija privatizacijskih procesov razvitih držav, upravljalске pravice pa so preko nadzornih svetov in upravnih odborov postajale vsakokratni predmet vmešavanja politike v državna podjetja. Politizacija je bila možna prav zaradi načrtno ustvarjene strukture institucionalnega lastništva znotraj slovenskega postprivatizacijskega gospodarstva, kjer je imela vladajoča politika preko pokojninskega (KAD) in odškodninskega sklada (SOD) pa tudi prek bank, zavarovalnic in celo investicijskih družb, bistven nadzor nad državno lastnino. Zato so imele politične interesne skupine tudi največjo vlogo pri lobiranju in dejanski izbiri kandidatov za nadzorne svete. Ta praksa je skoraj dve desetletji ogrožala neodvisnost in strokovnost delovanja uprav ter nadzornih svetov v državnih družbah.

Reformiranje korporativnega upravljanja gospodarskih družb v državni lasti je spodbudil šele pristopni program Slovenije za vključitev v mednarodno organizacijo OECD. Normativne zahteve za izboljšanje korporativnega upravljanja je pripravil Svet OECD v letu 2007, ko je takratno slovensko vlado opozoril na nujno ločitev političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja v državnih družbah. Slovenska politika bi morala v okviru teh usmeritev OECD pripraviti – štiri – temeljne korake za uspešno uveljavljanje evropskih standardov korporativnega upravljanja (Rus, 2011):

1. zagotovitev regulatornega okvirja za obstoj in učinkovito zaščito delničarskih pravic ter enako obravnavo delničarjev, vključno z manjšinskimi delničarji;

2. zagotovitev ažurnih korporativnih informacij v skladu z mednarodnimi računovodskimi in revizijskimi standardi ter standardi nefinančnega poročanja;
3. zagotovitev učinkovite vloge države kot regulatorja in kot lastnika družb v državni lasti;
4. zagotovitev prostega in nemotenega delovanja trga, kjer medsebojno tekmujejo družbe v državni lasti ter družbe v zasebni lasti, za preprečitev tržnih distorzij.

Slovenska vlada bi morala upoštevati priporočila, smernice in najboljše prakse, ki temeljijo na (1) načelih OECD za korporativna upravljanja in (2) smernicah OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti. Slednje predstavlja nekakšno osnovno ogrodje za izboljšanje korporativnega upravljanja in ločitev političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja. Kmalu po izdaji Smernic OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti je sledil tudi vladni dokument »Politika upravljanja podjetij v državni lasti« v letu 2009 (Rus, 2011).

Še pred vstopom v OECD je Slovenija imela urejena nekatera statusna korporacijska pravila upravljanja delniške družbe v ZGD-1. Poleg tega je obstajal tudi Kodeks upravljanja javnih delniških družb, ki je bil sporazumno sprejet s strani Ljubljanske borze d.d., Združenja članov nadzornih svetov ter Združenja Manager Slovenije v letu 2004 (ZNS, 2016). Ta je bil v letu 2021 celo noveliran glede na nove normativne zahteve OECD, etična načela poslovne kulture in mednarodne standarde za družbeno odgovorno in kakovostno upravljanje podjetij v državni lasti. Kljub napotkom za izboljšanje ekonomskih učinkov državnih podjetij, vsebuje kodeks še smernice za bolj družbeno odgovorna ravnanja menedžerjev in zagotavljanje varstva pravic vseh deležniških skupin. To je za sedaj temeljni institucionalni okvir, ki naj bi preprečeval vmešavanje politike v delovanje državnih podjetij (Bajuk, Kastrevc & Podbevšek, 2003, str. 33).

Dosledno upoštevanje OECD zahtev in številnih kodeksov predstavlja temelj za razvoj uspešnih praks korporativnega upravljanja v Sloveniji. Vendar se vse te normativne zahteve in priporočila slabo izvajajo na ravni državnih podjetij. Glavni problem je, da so vrednostna pravila OECD ustvarjena na mednarodni ravni, zato na nacionalni ravni niso neposredno uporabna. Še posebej niso jasna glede razmejitev politike in upravljanja državnih podjetij, zato se tudi institucionalne zadrege političnih imenovanj nenehno stopnjujejo. Te se povečini kažejo skozi nepregledne kadrovske postopke, pomanjkanje strokovnosti kandidatov pri upravljanju državnega premoženja in politični pristranosti pri imenovanju članov za nadzorni svet ter upravo družbe. Tako se v Sloveniji navkljub številnim institucijam, kot sta bili KAS in AUKN, ter sedaj SDH, še vedno nadaljuje praksa spornega kadrovanja, kjer so postopki sicer izpeljani na družbeno sprejemljiv način. Vendar pogosto zaobidejo osnovne normativne standarde ter sodobna priporočila korporativnega upravljanja.

V dosedanji analizi smo ugotovili, da je temeljni problem korporativnega upravljanja na ravni družb v državni lasti ta, da ga obvladujejo tako politične stranke kot interesne skupine. Interesne skupine kot politične stranke pa niso in ne pomenijo isto kot država, kar je tudi

osrednja ost kritike korporativnega upravljanja v okviru OECD. Za politične skupine je kadrovanje eden od primarnih vzgibov, ki se mu ne želi odreči nobena vladna koalicija. Čeprav nenehne menjave v nadzornih svetih in upravah krepijo institucionalne zadrege političnih imenovanj ter hkrati zmanjšujejo učinkovitost državnih podjetij.

OECD je torej spodbudil spremembe, ki pa so bile bolj formalne kot dejanske. Tako smo v Sloveniji vsa leta nenehno ustanavljali in hkrati rušili različne institucije za upravljanje državnega premoženja. Toda nobena ni bila sposobna rešiti institucionalne zadrege političnih imenovanj v nadzorne svete in uprave. Vsakokratna vladajoča politika se je vselej znova uspešno upirala skušnjavi, da bi učinkovito upravljala in nadzorovala poslovanje in kadrovanje v okviru državnih podjetij. Zato imamo po tridesetih letih še vedno opraviti s politično motivirano zlorabo državne lastnine za doseg zasebnih interesov (Tajnikar & Ponikvar, 2013, str. 6–8), saj vlade zlorabljajo politično moč za nedovoljen vpliv na gospodarske družbe v lasti države. Nadzorni sveti in uprave državnih podjetij pa so zato velikokrat bolj kot skupnim korporativnim ciljem odgovorni izbranim političnim skupinam ali določenemu družbenemu sloju.

#### **4.2 Primerjalna analiza pristopov imenovanja nadzornikov v državna podjetja**

Politično kadrovanje lahko razumemo kot instrument pritiska, ki se je začel vršiti že ob osamosvojitvi in traja še danes. Analiza zakonskih rešitev, ki so v Sloveniji od leta 2009 urejale korporativno upravljanje državnih podjetij, kaže, da so bili ključni instituti v vseh primerih urejeni podobno ter vsaj formalno skladni z načeli Smernic OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti. Prvo je bil ustanovljen KAS (2009–2010), sledila ji je AUKN (2011–2012), od leta 2014 pa imamo SDH. Toda nobeden od preizkušenih institucionalnih pristopov ni uspel ločiti političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja znotraj državnih podjetij. Zato so tudi kadrovske standardi v zadnjem desetletju padli povsem na dno, institucionalne zadrege političnih imenovanj pa so se poglobile.

Normativne zahteve OECD so bile glavni povod, da smo naredili prvi korak k bolj sistematičnemu urejanju korporativnega upravljanja družb v državni lasti. Prvi pristop za doseganje ločitve političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja sega v leto 2009, ko je vlada RS sprejela sklep, s katerim je Ministrstvu za finance naložila pripravo predloga glede upravljanja premoženja države. Tako je bila začrtana smer za ustanovitev AUKN, s katero naj bi lažje uresničevali normativne zahteve OECD in sodobna priporočila na področju korporativnega upravljanja. S sprejemom Zakona o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije (ZUKN), Ur. I. št. 38/2010 pa smo v Sloveniji dobili formalni okvir za vzpostavitev pogojev za normalno delovanje družb v državni lasti. Vzporedno se je vlada zavezala k pripravi seznama naložb, znotraj katerih ima Slovenija strateški interes.

Kljub temu, da je AUKN uspela pripraviti kazalce za merjenje uspešnosti posameznih državnih podjetij, katerih predhodna donosnost je bila negativna, se je večinoma posvečala

reševanju konflikta interesov med tesnimi navezavami nadzornih svetov in upravnih odborov. Prav zato je tudi uvedla strožji nadzor in razvila model četrletnega poročanja o poslovanju državnih družb, načrtovane aktivnosti pa dopolnila s četrletnimi sestanki z upravami in nadzornimi sveti. Vzporedno je AUKN uspela pripraviti tudi predlog strategije upravljanja kapitalskih naložb z deležem države in njen letni načrt. Toda vlada ju kasneje ni sprejela, kar je bilo tudi povsem v nasprotju s smernicami OECD (Bohinc, 2013, str. 246–247).

Pionirski pristop na področju kadrovskega odločanja v Sloveniji je opravil *Kadrovsko-akreditacijski svet* (2009), ki je deloval kot strokovno (posvetovalno) telo Vlade RS za omejitve apetitov koalicijskih strank. Model KAS je nastal relativno avtonomno glede na AUKN, vendar je bil skladen z ZUKN in je sledil smernicam OECD (ZNS, 2009). Glavna naloga strokovnega telesa KAS je bila, da za določeno gospodarsko družbo izpelje razpis in akreditacijski postopek za kandidate v nadzorne svete družb v državni lasti. Te potem glede na kriterije nominira za končno odločanje, ki ga izpelje ustrezno ministrstvo in potrdi vlada. Njegovi člani so v postopkih akreditacije in nominacije kandidatov odločali vedno soglasno in nikoli s preglasovanjem.

Osrednji namen KAS-a je bil tako v paradigmi kadrovske politike, originalni kadrovski postopek je OECD strokovno pozitivno ocenil in KAS označil kot referenčno institucijo tranzicijske postsocialistične države. Toda KAS je pogosto prišel v spor glede političnega vpliva, saj si je vlada delo svetovalnega organa predstavljala zgolj kot strokovno pokritje za svoje politične odločitve. Sprejemala je akreditacijske norme in izbire, toda pogosto je obšla nominirane kandidate, ki jih je predlagal KAS. Politizacija postopkov je bila zato tudi glavni povod, da so člani protestno odstopili v letu 2010. KAS je tako po letu in pol razpadel, saj njegovi člani niso pristali, da je nova vlada imenovala nadzornike mimo nominacijskega postopka. To je nazoren primer, da imamo v Sloveniji – navkljub zakonskim rešitvam – še vedno resne težave glede politizacije kadrovanja in odločanja o članih nadzornih svetov, ki so del SDH ali pa imajo še vedno pomemben delež državne lastnine v svojem lastniškem portfelju (Svenšek & Blatnik, 2010).

Kmalu po protestnem odstopu KAS se je pojavila ideja, da bi se ta preoblikoval v *komisijo* znotraj Agencije za upravljanje kapitalskih naložb države. Toda sledil je preobrat, ko se je nova vlada v letu 2012 odločila ukiniti AUKN, pri tem pa kot glavni argument navedla, da ta ni uspel sprejeti ustrezne strategije upravljanja državnih kapitalskih naložb. Tedanja vlada je vodstvu AUKN očitala nepregleden sistem upravljanja naložb države, izgubo kredibilnosti Slovenije in AUKN v tujini, pa tudi idejo, da bi se moralo državno premoženje upravljati čim bolj centralizirano. Toda za vsemi temi argumenti stoji preprosto dejstvo, da sta nova vlada in politična koalicija želeli ukiniti AUKN kot ostanek tranzicijskega kapitalizma.

Tako je državni zbor leta 2012 sprejel Zakon o Slovenskem državnem holding (ZSDH-1), Ur. I. št. 25/2014 kot alternativno rešitev. Z nastankom SDH je vladajoča politika načrtala prenos naložb RS v holdinški sistem, kasneje pa oblikovala tudi strategijo, ki opredeljuje lastniška pričakovanja in postavlja merljive cilje. V letu 2014 pa je SDH prav tako sprejel Politiko upravljanja slovenskega državnega premoženja (2014), znotraj katere je določil izvajanje kandidacijskih postopkov za nadzorni svet preko *kadrovske komisije*.

Kadrovska komisija predstavlja posvetovalno telo uprave SDH, ki se ukvarja z akreditacijo in nominacijo kandidatov za nadzorni svet družb s kapitalsko naložbo države. Njeni člani so imenovani za obdobje štirih let, med njimi je eden predstavnik izmed zaposlenih v SDH, ostali pa so zunanji in ne smejo biti člani politične stranke ali zaposlene osebe v družbi znotraj katere SDH upravlja kapitalsko naložbo. V postopkih vrednotenja in nominiranja kandidatov mora kadrovska komisija slediti regulatornim določilom, ki jih navaja *Pravilnik o pogojih, merilih in postopku za vrednotenje, ugotavljanje primernosti in selekcioniranje potencialnih kandidatov za člane organov nadzora družb s kapitalsko naložbo države*.

Trenuten postopek izbire kandidatov za nadzorni svet je torej sestavljen iz akreditacije, nominacije in glasovanja na skupščini (Štampar, 2016). Vendar je naloge in pristojnosti skupščine SDH prevzela Vlada RS, kar je bil in še vedno je eden ključnih vzvodov politizacije centraliziranega upravljanja državnih družb. Tako pogosto odločevalci predlagajo kandidate, ki niso strokovni in neodvisni, ter zastopajo bolj politične kot javne interese. V takih primerih se povečujejo tudi tveganja v povezavi z nepravilnostmi kadrovanja v nadzorne svete, hkrati pa zmanjšuje neodvisnost članov in učinkovitost upravljanja državnih družb.

Prenovljen dokument *Politika upravljanja slovenskega državnega holdinga* (2021) eksplicitno poudarja načelo neodvisnosti, pri čemer SDH in njegovi organi ne smejo biti vezani na navodila državnih uradnikov ali tretjih oseb. Toda sočasno ne prepoveduje njihovega medsebojnega komuniciranja, zlasti v primeru, če je to sledljivo. Način zagotavljanja sledljivosti pa določajo notranji akti SDH. Takšna ravnanja lahko hitro spodbujajo navkrižje političnih in korporativnih interesov ter so pogosto v nasprotju z normativnimi zahtevami OECD. Sočasno pa ogrožajo avtonomijo delovanja članov nadzornih svetov in strokovnost pri sprejemanju poslovnih odločitev v korist družbe s kapitalskim deležem države.

Slovenska politika je v okviru SDH ponudila institucionalni pristop, ki naj bi dokončal proces privatizacije, hkrati pa ni poiskala alternativnih rešitev za izboljšanje kadrovske prakse. Centralizacija upravljanja državnih družb tako še vedno ni uspela odpraviti vsakokratnega vmešavanja politike v kadrovanje. S sprejemom ZSDH-1 se je politizacija celo poglobila, saj je uredila postopek na način, da vseh pet članov v nadzornem svetu holdinga predlaga Vlada RS, imenuje pa jih Državni zbor. Tako imajo odločevalci in politične interesne skupine močan vpliv na izhodiščno kadrovske izbire vodstva SDH, s tem



pa tudi na razvojne možnosti družb v lasti države. Slovenija se zato po različnih obdobjih privatizacije še vedno ukvarja s problemom ločitve političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja.

Najbolj originalen model na področju kadrovskih rešitev je bil torej KAS, na delo katerega si vladne strukture nikoli niso upale vplivati, zato so ga preprosto zaobšle. Toda odkar je razpadel KAS, nam v Sloveniji ni uspelo vzpostaviti institucije, ki bi s svojo strokovno avtoriteto uspela ustaviti razraščanje političnega vpliva v državnih podjetjih. V okviru SDH politiki niti ne skrivajo svojih političnih namer niti ne prikrivajo svoje interese, zato jih uresničujejo vse bolj javno. Povsem spolitiziran sistem imenovanja nadzornega sveta SDH vodi do posrednega političnega imenovanja tričlanske uprave. Sočasno pa tudi skupščina SDH potencira nevarnost političnega vplivanja na poslovanje državnih podjetij, saj jo najbolj pogosto neposredno opravlja vlada v okviru svojih rednih tedenskih sej. Oboje dokazuje, da je politizacija korporativnega upravljanja še vedno osrednji problem slovenske države.

### 4.3 Analiza korporativnih praks in političnega vpliva v RS

Osamosvojitve in ustanovitve nove države je vodila do večstrankarskega političnega sistema, sočasno pa so se liberalizirali tudi tržni odnosi, vključno s pospešitvijo privatizacije, deregulacije in financializacije. Tako gospodarski razlogi kot tudi politične okoliščine so zahtevali, da se področje lastnine in upravljanja družbenega premoženja uredita na ustrezen način. Slovenska politika je izbrala razdelitveni model privatizacije, ki je omogočal pogoje za razvoj državnega delničarstva, vendar je zaradi nepreglednosti lastnine in političnega asistiranja pripeljal do koncentracije lastništva na strani države.

Država in paradržavna sklada v obdobju po koncu razdelitve premoženja sta skupaj obdržala približno 30-odstotni delež lastništva, pri čemer je imela država okoli osem odstotkov lastništva neposredno in 22 odstotkov preko skladov KAD in SOD. Delež tujih lastnikov je bil sprva še vedno minimalen, medtem ko je bila prisotnost strateških (domačih) lastnikov po koncu obdobja okoli deset-odstotna. Med skladi so izstopali PID-i, ki so do konca leta 1999 predstavljali okoli 19 odstotkov lastniške strukture podjetij v Sloveniji (Simoneti, 2001).

*Tabela 2: Lastniška struktura podjetij v obdobju med 1994 in 1999*

Lastniška struktura podjetij v obdobju 1994–1999								
Skupina lastnikov	1994 (%)				1999 (%)			
	Vsa podjetja	Javna	Notranja	Zunanja	Vsa podjetja	Javna	Notranja	Zunanja
<b>Država</b>	<b>7,75</b>	<b>6,78</b>	<b>2,02</b>	<b>11,92</b>	<b>3,06</b>	<b>2,8</b>	<b>0,56</b>	<b>4,83</b>
SOD in KAD	21,6	20,49	21,28	22,19	12,58	14,0	12,12	12,41
PID-i	19,38	17,65	14,88	22,99	17,25	19,01	14,57	18,45
<b>Skupaj skladi</b>	<b>40,98</b>	<b>38,14</b>	<b>36,17</b>	<b>45,18</b>	<b>29,84</b>	<b>33,01</b>	<b>26,70</b>	<b>30,86</b>

se nadaljuje

Tabela 3: Lastniška struktura podjetij v obdobju med 1994 in 1999 (nad.)

Lastniška struktura podjetij v obdobju 1994–1999								
Skupina lastnikov	1994 (%)				1999 (%)			
	Vsa podjetja	Javna	Notranja	Zunanja	Vsa podjetja	Javna	Notranja	Zunanja
Notranji lastniki – menedžment	3,86	1,4	4,98	3,95	9,03	2,85	9,06	11,11
Notranji lastniki – zaposleni delavci	29,23	21,88	38,08	25,8	27,04	15,35	33,56	26,66
Notranji lastniki – bivši zaposleni	11,05	7,48	14,60	9,89	11,40	5,78	13,21	12,10
<b>Skupaj notranji lastniki</b>	<b>44,10</b>	<b>30,77</b>	<b>57,66</b>	<b>39,65</b>	<b>47,47</b>	<b>23,98</b>	<b>55,83</b>	<b>49,87</b>
Finančni vlagatelji – domači	4,80	22,37	0,63	1,61	8,53	23,08	4,55	5,90
Finančni vlagatelji – tuji	0,03	0,08	0,00	0,02	0,18	0,14	0,30	0,11
<b>Skupaj finančni</b>	<b>4,83</b>	<b>22,45</b>	<b>0,63</b>	<b>1,64</b>	<b>8,71</b>	<b>24,22</b>	<b>4,84</b>	<b>6,02</b>
Strateški lastniki – domači	2,00	1,86	3,55	1,01	9,90	15,55	11,55	6,86
Strateški lastniki – tuji	0,30	0,00	0,00	0,60	1,02	0,44	0,52	1,56
<b>Skupaj strateški lastniki</b>	<b>2,30</b>	<b>1,86</b>	<b>3,55</b>	<b>1,61</b>	<b>10,92</b>	<b>15,98</b>	<b>12,07</b>	<b>8,42</b>
<b>SKUPAJ</b>	100	100	100	100	100	100	100	100

Prirejeno po Simoneti (1999).

PID-i so bili torej močno povezani s politiko, hkrati pa so od Sklada RS za razvoj odkupovali delnice podjetij, za katere so državljani menjali svoje certifikate. PID-i so tako do konca leta 1997 zbrali že kar 57 odstotkov vseh certifikatov (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 137). Vendar po letu 1997 so se začele dogajati spremembe, saj so vse PID-e pripojili enemu skladu. Od tedaj je začela usihati njihova ekonomska moč, ne glede na to, da so bili še po razdelitvi družbenega premoženja solastniki več kot 80 odstotkov slovenskih podjetij. Na njihov račun se je do leta 2002 močno povečal delež strateških lastnikov, sočasno pa narasel delež domačih lastnikov iz 7,8 odstotka na 27 odstotkov. Medtem ko je delež notranjih lastnikov brez menedžmenta do taistega leta padel na okoli 30 odstotkov (Pavlič Damijan, Gregorič & Prašnikar, 2004).

Iz analize spreminjanja lastniške strukture je razvidno, da je ekonomska moč v prvem obdobju formalne privatizacije koptela na strani fizičnih oseb, povečevala pa se je lastniška prisotnost investicijskih družb KAD in SOD ter notranjih menedžerjev v podjetjih. Slednje je na prelomu tisočletja pripeljalo do drugega obdobja privatizacije, ki ga je močno zaznamovala koncentracija lastništva in glasovalnih pravic v rokah menedžerjev domačih podjetij. V obdobju od 2001 do 2006 se je samo lastniški delež največjega lastnika v državnih

podjetjih povečal za 14 odstotnih točk. Ta si je že prej lastil navadno večino glasov, medtem ko sta imela drugi in tretji lastnik v povprečju 16 oziroma devet odstotkov glasov. Poleg tega je bil povprečni delež udeležnosti države v letu 2006 – preko neposrednega lastništva in lastništva prek KAD in SOD – v 28 podjetjih, ki so kotirala na Ljubljanski borzi okoli 25-odstoten, v desetih podjetjih pa je država dosegla kar 30 odstotkov lastništva (Bratina & Bohinc, 2005, str. 7).

Vzporedno je obdobje koncentracije lastništva spremljalo nastajanje tajkunskih zgodb, ki so svoje nakupne tarče financirale s posojili državnih bank. Na ta podjetja je po gospodarski recesiji v letu 2007–2008 odpadlo približno 70 odstotkov vsega bančnega dolga, kar je krizo korporativnega upravljanja v Sloveniji še poglobilo (Kos, 2014). Finančna kriza med letoma 2007 in 2008 je povzročila pomanjkanje domačih virov za izboljšanje kapitalske strukture, hkrati pa spodbudila vstop tujih lastnikov v slovenska podjetja (Bohinc, 2001). V letu 2008 je bilo več kot 50 podjetij, ki so se uvrstila po prihodkih med prvih 300, in sicer v popolni tuji lasti (Bertoncelj Popit, 2009). Medtem ko je bila v letu 2021 med 200 podjetji z največjimi prihodki (v letu 2019) dobra polovica družb v tuji lasti, slaba polovica podjetij pa v lasti slovenskega kapitala, ter še vedno skoraj tretjina družb v večinskem lastništvu države (Ekstravisor, 2021).

Empirični podatki opravljene študije s strani Domadenik Muren in Babnik kažejo še na globlji problem korporativnega upravljanja. Ugotovili so, da je bil v obdobju 2000–2003 delež povezanih članov v državnih podjetjih približno 34-odstoten, v letih 2009 in 2010 pa okoli 35-odstoten. Okoli 25-odstoten delež nadzornikov pod političnim vplivom pa je bil v podjetjih, kjer je država obdržala samo del lastništva. Politično kadrovanje se torej v obdobju 2000–2010 ni zmanjšalo, nasprotno. Hkrati pa je v preučevanem obdobju povzročilo tudi za dobro milijardo izgubljenih prihodkov znotraj državnih podjetij (Domadenik Muren & Babnik, 2015). Postprivatizacijske korporativne prakse in empirične študije torej ne govorijo v prid deležniškemu kapitalizmu in demokratični politični ureditvi. Osrednji problem je, da je politika že ob osamosvojitvi uzakonila metode za nadzor nad gospodarstvom, da lahko koalicijske stranke vplivajo na izbiro članov za nadzorni svet.

Opredelitev državne lastnine in upravljanja ni bila v razvojnih dokumentih države nikoli posebej jasno zastavljena. Slovenske vlade niso imele oblikovanih ciljev politike upravljanja kapitalskih deležev države in tudi ne ustreznih institucij (Damijan, 2009). Zato je bilo upravljanje kapitalskih naložb države desetletja razdrobljeno po posameznih resornih ministrstvih. V Sloveniji desetletja ni bilo znano, kdo sploh je principal, saj je obstajalo veliko lastnikov (ministrstva, občine), ki so delovali v imenu države in si med seboj konkurirali, ko so zasledovali lastne interese (Rus, 2011, str. 29). Vzporedno pa so si paradržavne in pooblaščne investicijske družbe – v spregi s politiko – delile sedeže v nadzornih svetih ter ustvarjale zapletena javnopolitična omrežja interesnih skupin (Bratina, Damijan, Gregorič & Zajc, 2005, str. 2–4). Pri tem se nobena vladna politika ni želela upreti

politizaciji; zato je problem korporativnih praks še danes povezan s teorijo zastopanja, kjer so principalni prav državljanji, ki prenašajo pravice na državni zbor, ta pa na vlado, ki jih preko postopkovnih mehanizmov prenaša na najpomembnejše nadzorne svete in druge upravne organe.

Zaradi desetletij nejasnosti na strani korporativnih pravil si je slovenska politika še toliko lažje krepila vpliv v državnih družbah, saj so se oblikovali sektorski (politični) cilji, s pomočjo katerih se je izvajalo tudi lastniško upravljanje. Vzporedno pa ni bil razvit ustrezen nadzor nad korporativnimi praksami ali pa je bil celo sistematično miniran s sistemom političnega kadrovanja. Pozicije v nadzornih svetih so se delile tudi glede na koalicijske kvote, kar je politizacijo samo še bolj okrepilo, obenem pa poglobilo konflikt med posameznimi izvajalci korporativnega upravljanja družbenega premoženja. Vladna imenovanja so zato postala močno spolitizirana, raven neodvisnih nadzornih svetov in uprav pa močno kompromitirana.

Leta 2014 je bil sicer ustanovljen SDH, da bi konsolidiral upravljanje vsega državnega premoženja v okviru ene same institucionalne strukture in izvedel privatizacijo še preostalega dela državnega premoženja. V okviru sanacije bančnega sistema je država prav tako prevzela po letu 2014 vrsto zasebnih družb, ki jih upravlja Družba za upravljanje terjatev bank (DUTB). Študija Evropske komisije dokazuje, da je bilo leta 2014 še vedno 642 pomembnih podjetij pod nadzorom države prek zapletene strukture navzkrižnega lastništva (Evropska komisija, 2015). Samo leto kasneje po objavljeni študiji Evropske komisije se je s sprejemom Strategije za upravljanje kapitalskih naložb države (2015) zgodil formalni premik na področju korporativnega upravljanja. Toda o njeni vsebini so zopet odločali kar poslanci v državnem zboru.

Čeprav je bil SDH ustanovljen, da bi izboljšal poslovanje in povečal donosnost družb, ni uspel prekiniti politizacije kadrovske prakse znotraj korporativnega upravljanja državnih družb. Politične oblasti (vlada) še danes aktivno sodelujejo na skupščinah delničarjev, izbirajo člane nadzornega sveta in dejansko izvajajo nadzor nad izbiro članov uprave. Istočasno pa izvajajo tudi različne neformalne pritiske na odločitve vodstev (Bohinc, Bainbridge & Dallas, 2001). Zaradi političnih vplivov in koristi, ki jih prinaša obvladovanje državnih družb, je postalo jasno, čemu je umikanje države iz gospodarstva tako počasno. Nobeni politični oblasti ni v interesu, da bi se odrekla nadzoru nad podjetji, saj bi tako izgubili »privatizacijo rent« (Damijan, 2007). Te omogočajo nadaljnjo financiranje političnih strank in sklepanje poslov z zasebnimi podjetji.

Medsebojna povezanost politike in poslovnega sveta v Sloveniji je legitimna praksa, če je družbeno odgovorna in dosledno vključuje vse deležniške skupine, ki sodelujejo pri upravljanju državnega premoženja. Vendar slovenska politika poslovnim interesnim skupinam že tri desetletja ponuja ohlapne zakonske okvirje in institucionalne rešitve brez učinkovitega nadzora. Medtem ko jim zasebni lastniki, tako domači kot vse več tudi tuji, v

vlogi »kapitalistov« vračajo usluge s financiranjem političnih projektov in korupcijo. Po podatkih Evropske komisije smo imeli samo med letoma 2007 in 2014 z upravljanjem državnega premoženja za 13 milijard stroškov, niti približno pa ne toliko prihodkov in koristi (Evropska komisija, 2015).

Javni podatki prav tako razkrivajo, da so državne družbe plen vsakokratne politične elite. Samo v zadnjem desetletju smo imeli šest različnih vlad, pri čemer je vsaka ob nastopu oblasti prečistila stare nadzorne svete v državnih družbah in jih zamenjala s svojimi lojalnimi kadri. Leta 2012 je denimo vlada takoj po nastopu mandata v enem dnevu zamenjala 24 nadzornikov v državnih podjetjih, in to ravno teden dni preden je AUKN prenehala obstojati (Svenšek, Tanackovič & Modic, 2012). Rekordne menjave v 28 družbah so se nadaljevale tudi po ustanovitvi SDH, saj je bilo leta 2016 na njenih skupščinah imenovanih 55 članov nadzornih svetov (Čeh, 2017). Medtem ko je vlada leta 2020 v samo pol leta svojega delovanja zamenjala 27 nadzornikov. Trenutna vlada pa je že na svoji prvi dopisni seji razrešila 13 članov v organih nadzora znotraj državnih družb (Kralj, 2022). Kadrovske menjave v nadzornem svetu so torej osrednji mehanizem, s katerim si lahko vsakokratna vlada prisvoji vpliv nad državnimi podjetji. Slednje seveda negativno vpliva na učinkovitost, konkurenčnost in razvojno naravnost teh družb.

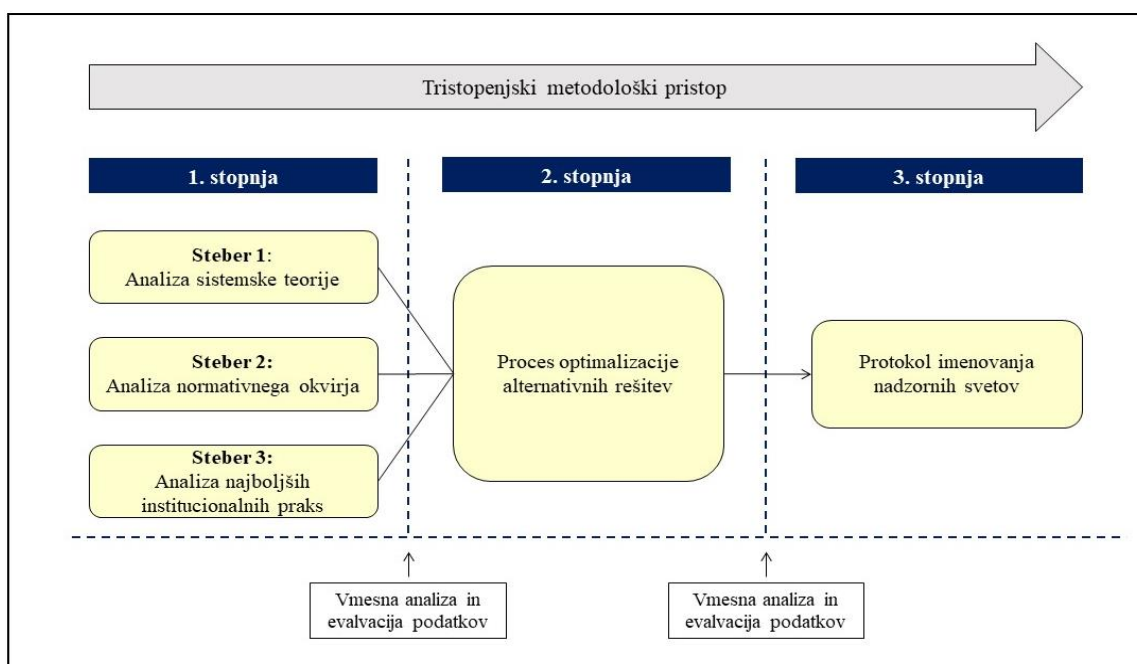
Državno lastništvo in koncentracija ter centralizacija upravljanja (SDH) sta v zadnjih desetih letih zaradi trajnih političnih kriz povzročili izjemno politizacijo korporativnega upravljanja v okviru družb v državni lasti. Postopki imenovanja nadzornih svetov še vedno ostajajo osredja težava na področju korporativnega upravljanja. Čeprav obstaja vrsta pravil in protokolov, ki preprečuje poseganje vanje, kot so denimo različne nominacijske, akreditacijske ali kadrovske komisije, se politični vpliv vedno znova obnavlja (Prijović, 2020).

Problematičen je tudi sistem političnih kvot, ki zmagovalnim strankam omogoča razdelitev vpliva preko spolitiziranih kadrovske postopkov. Označevanje članic in članov nadzornih svetov za "naše" glede na barvo vladajoče koalicije in razreševanje predsednikov uprav v prostorih državnega zbora so le nekatere od nesprejemljivih ter neetičnih korporativnih praks, ki jih v Sloveniji izvajamo že tri desetletja. Politizacija kadrovske praks močno vpliva tudi na mednarodni ugled države, poslovno okolje v Sloveniji pa postaja čedalje manj verodostojno za tuje vlagatelje (Združenje manager, 2021). Takšni procesi preprečujejo, da bi nadzorniki državnih družb postali neodvisni strokovnjaki, saj so v ospredju zgolj ubogljivi izvajalci navodil politike. Namesto izobraženih in strokovnih kadrov dobi mesto v nadzornem svetu prej nekdo, ki je pripet na »nevidne politične niti« (Hilb, 2009). Zato je skrajni čas, da ogradimo odločevalce od nestrokovnega, neetičnega in nezakonitega kadrovanja na podlagi strankarske pripadnosti.

## 5 MODEL IMENOVANJA NADZORNIH SVETOV DRŽAVNIH PODJETIJ

Model imenovanja nadzornih svetov predstavlja inovativen sistemski mehanizem za učinkovito reševanje konceptualnega in pravnega ločevanja političnega vpliva pri kadrovanju vodilnih menedžerjev državnih podjetij v Sloveniji. Tristopenjski metodološki pristop je torej analitično orodje za oblikovanje drugačnih rešitev. Na prvi stopnji so trije stebri. V prvem stebri je prikazana analiza sistemske teorije, kjer so izpostavljene temeljne prednosti deležniškega upravljanja podjetja, ki menedžerje usmerja k družbeno odgovornemu ravnanju in ekonomski demokraciji. Znotraj drugega stebra je na sistematičen način predstavljena analiza evropskih normativnih okvirov in domače sistemske zakonodaje. Tretji stebel ponazarja analizo najboljših institucionalnih praks v slovenskem prostoru, predvsem z vidika samostojnosti in neodvisnosti delovanja. Na drugi stopnji je prikazana konsolidacija vseh treh stebrov v obliki procesa optimalizacije alternativnih rešitev. Tukaj kot protiutež političnemu kadrovanju v državnih podjetjih predlagamo ustanovitev samostojne in neodvisne institucije – Agencije za kadrovsko politiko (AKP). Njen temeljni namen je depolitizirati kadrovanje v državnih podjetjih, s tem pa vladajoči koaliciji omejiti vlogo monopolnega upravljalca v postopkih imenovanja članov v nadzornih svetih. Tako se najpomembnejša pristojnost AKP navezuje na strokovno vodenje postopka akreditacije in nominacije članov v organe nadzora državnih družb v Sloveniji. Na tretji stopnji modela ponujamo protokol delovanja članov agencije, s katerim bomo v največji meri zmanjšali vpliv slovenske politike na kadrovanje v državnih podjetjih. Slika 6 prikazuje Tristopenjski metodološki pristop.

Slika 6: Tristopenjski metodološki pristop



Vir: lastno delo.

## **5.1 Analiza sistemske teorije, normativnega okvirja in najboljših institucionalnih praks**

### **Steber 1: Analiza sistemske teorije**

Po neoklasični teoriji je temeljni cilj podjetja, kako maksimizirati dobiček principala, vodenje poslovnih procesov pa prepustiti agentom, ki bodo sposobni upravljati kapital korporacij. Vendar interesi principala in agenta pridejo v navzkrižje, ko menedžerji zasledujejo drugačne cilje od lastnikovih. Pri tem nastajajo skriti stroški zastopanja, katerih prihodke bi sicer lastniki, če bi podjetje vodili sami, lahko uporabili za razvoj in inoviranje svoje poslovne dejavnosti. Teorija zastopništva torej ne rešuje osnovnega problema principal-agent, sočasno pa niti ne ponuja ustreznih nadzornih mehanizmov, ki bi preprečevali brezvestno delovanje menedžerjev. Ravno tako so odnosi med menedžerji in lastniki v neoklasičnem pristopu urejeni preveč hierarhično, upravljanje in vodenje poslov menedžerjev pa je omejeno ter osredotočeno zgolj na podjetje.

Alternativo neoklasični teoriji upravljanja državnih in zasebnih podjetij predstavlja deležniška teorija. Tu so v ospredju poslovnih odločitev povsem drugačna merila in kriteriji uspešnosti podjetja, ne zgolj dobiček ali maksimiranje vrednosti podjetja. Pri tem menedžerji ne upoštevajo samo poslovnih ciljev, temveč tudi širše družbene interese, ki imajo osnovo v vrednotah ekonomske demokracije in družbene odgovornosti. Tako skušajo zadovoljiti koristi širokega kroga deležnikov, pri čemer morajo biti sposobni vzpostaviti ravnovesje med ekonomskimi in socialnimi cilji. Nova paradigma deležniškega upravljanja podjetja temelji na neotipljivi pogodbi med deležniki. Tukaj je pomembna sposobnost menedžerjev, da prepoznajo in identificirajo relevantne deležnike, obvladujejo tudi njihove interakcije in transakcije, ki lahko podjetju povzročajo skrite stroške pri upravljanju poslovnih procesov. Tako sodelovanje podjetja z družbenim okoljem predstavlja del tveganja, hkrati pa pomembno krepi njegov dolgoročni obstoj.

Na drugi strani sodobna institucionalna teorija dopolnjuje koncept deležniškega upravljanja podjetja, saj preučuje formalni okvir, znotraj katerega lahko podjetja delujejo pri svojem poslovanju. Razumevanje notranjih organizacijskih razmerij in poznavanje normativnega okolja podjetja, v katerem podjetje posluje, pomaga družbi znižati transakcijske stroške. To še posebej velja za skrite stroške upravljanja lastninskih pravic, tako v zasebnih kot tudi državnih podjetjih. Donosnost kapitala in povečanje dodane vrednosti sta torej odvisna tudi od poznavanja institucionalnih okvirjev in uspešnega obvladovanja organizacijskih in poslovnih mrež podjetja. V kolikor menedžerji poznajo interese in načine delovanja deležniških skupin, lažje uvajajo inovacije in spodbujajo razvoj podjetja. Kakovostne interakcije z drugimi deležniki pomagajo menedžerjem pri strateškem pozicioniranju podjetja in njegovih poslovno-družbenih ciljih. Deležniški pristop prinaša v upravljalni in vodstveni svet podjetij tudi nova kognitivna znanja ter kompetence (človeški, intelektualni, socialni kapital), ki so najpomembnejši del dolgoročnega obstoja podjetja.

Kognitivni pogled na delovanje in obstoj podjetja zato bistveno dopolnjuje repertoar menedžerskih metod za prepoznavanje prednosti znotraj posameznih deležniških transakcij. Menedžerji morajo biti sposobni združevati in fokusirati razpršena družbena znanja in poslovne sposobnosti ter intelektualni in socialni kapital podjetja širokega kroga deležnikov, da bi lahko čim bolj učinkovito uporabili druge oblike kapitala (produkcijski, finančni, inovacijski kapital) in izkoristili njihove skupne konkurenčne prednosti. Dolgoročni obstanek podjetja je torej odvisen od krepitve sposobnosti deležnikov, da združijo svoje interese v korist podjetja, s katerim sodelujejo. Merilo sposobnosti menedžerjev zato presega samo povečevanje ekonomskih koristi in dobička podjetja, saj njihova osrednja kompetenca zajema tudi razvoj veščin za zmanjševanje kognitivne razdalje med deležniki. Slednje velja tako za državna kot tudi zasebna podjetja, tukaj ni nobene izjeme. Pri upravljanju državnih podjetij je odgovornost menedžerjev še toliko večja, ker so najpomembnejši deležnik prav državljeni. Upoštevanje njihovih koristi mora zato predstavljati glavno vodilo menedžerskih odločitev v procesih upravljanja podjetja.

### **Steber 2: Analiza normativnega okvirja**

Družbeno odgovorno delovanje menedžerjev, povečanje učinkovitosti poslovanja in vrednosti kapitalskih deležev državnih podjetij morajo menedžerji doseči znotraj normativnih pravil, mednarodnih norm in nacionalne zakonodaje. Na evropski ravni imamo za razvoj deležniškega kapitalizma in dobrih praks vzpostavljene Smernice OECD za korporativno upravljanje podjetij v državni lasti. Te napotujejo državna podjetja k zagotavljanju ločenosti lastniških in upravljalških funkcij, spoštovanju neodvisnosti upravnih odborov in nadzornih svetov ter upoštevanju njihove popolne avtonomije delovanja. V Sloveniji imamo na nacionalni ravni urejena dva pomembna zakona, ki ponujata temelje za učinkovito organiziranje upravljanja podjetij:

1. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), Ur. l. RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS, 158/20 – ZIntPK-C in 18/21, predpisuje možno izbiro dvotirnega sistema, kar že v normativnem temelju bolj podpira deležniško upravljanje podjetja. Vendar znotraj državnih podjetij takšen sistem na relaciji nadzorni svet-upravni odbor pogosto vodi do navzkrižja interesov med nosilci upravljanja kapitala in vladajočo politiko. Ponekod se politični pritiski na uprave in nadzorne svete stopnjujejo celo tako daleč, da zaobidejo regulatorne in postopkovne zahteve na področju korporativnega upravljanja. Tako se namesto odgovornih nosilcev upravljanja kapitala v nadzornih svetih znajdejo kandidati s pomanjkanjem kompetenc in brez moralno etičnih načel. Zato se na eni strani izgublja neodvisnost in avtonomnost članov v organih nadzora, hkrati pa so zanemarjene tudi koristi ostalih deležniških skupin, kot so recimo državljeni.

2. Zakon o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH-1), Ur. l. RS, št. 25/14, je bil sprejet po dobrih dveh desetletjih decentraliziranega upravljanja državnega premoženja. V slovenski



prostor je vnesel institucijo, s katero smo dosegli večjo koncentracijo pri izvrševanju lastniške in upravljalne funkcije v državnih podjetjih. Vendar pa je ta normativni okvir vsebinsko sporen vsaj na štirih ravneh:

a) Zakon ne ureja centralizacije izvrševanja lastniške funkcije v državnih podjetjih v celoti. SDH je sicer obvladujoča družba, vendar pa je pristojnost upravljanja v številnih državnih družbah tudi v rokah KAD; njuno skupno delovanje pa ni vedno usklajeno. Poleg tega OECD smernice govorijo o izvajanju lastniških pravic v državni upravi in ne izven nje, kjer se nesporno nahaja SDH. Ta je v vlogi samostojne pridobitne pravne osebe zunaj državne uprave, ki ureja upravljalna razmerja do svojih odvisnih družb po načelih lastniškega obvladovanja. Na drugi strani pa ima odločujočo vlogo vsakokratna vlada, ki deluje kot skupščina SDH.

b) Postopek imenovanja nadzornih svetov znotraj zakonskega okvirja je spolitiziran v dveh vsebinskih določilih: 1) nadzorni svet SDH je imenovan na predlog Ministrstva za finance in 2) kandidate za nadzorni svet državnih družb imenuje vlada kot skupščina SDH. Postopek imenovanja nadzornih svetov zato deluje – tudi po ustanovitvi SDH – kot osrednje sredstvo za ohranjanje nadzora in vpliva politike nad državnimi podjetji. Korporativno upravljanje državnih družb v Sloveniji je tako še naprej v položaju, ko ostajajo lastniške in regulatorne funkcije do družb v političnih rokah. Takšna praksa je v nasprotju z načeli OECD in deležniškim pristopom korporativnega upravljanja.

c) Postavitev vlade kot skupščine SDH pogloblja problem ločitve med lastniško funkcijo države in drugimi državnimi funkcijami (denimo razvojne). Takšna zakonska ureditev je sporna predvsem zaradi dveh vidikov: 1) položaja delničarjev v korporativnem upravljanju, kjer imajo koalicijske vlade pristojnost odločati o lastniških funkcijah države v podjetjih znotraj SDH. Skupščina v zasebnih družbah predstavlja zbor delničarjev, pri državnih družbah pa nastopajo v njihovi vlogi člani vlade in visoki državni funkcionarji, ki to preprosto niso. Tako je vsakokratna vladajoča koalicija v vlogi predstavnice države kot edinega delničarja. Zato tukaj, ko imamo samo enega družbenika (država), težko govorimo o skupščini kot zboru, ki naj odloča o strateških vprašanjih razvoja družb, upravljanja in vodenja ter delitvi dobička. 2) vlada na svojih rednih sejah uprizarja skupščine SDH kot sestavni del točk dnevnega reda. Vladne seje so večinoma za javnost zaprte, tako za državljane kot novinarje. Skupščina SDH s tem dobi povsem izkrivljeno obliko, saj nima forme in vsebine klasičnih skupščin, soočanja interesov in javnega delovanja, kar je bistven element transparentnega delovanja zasebnih družb. Odločanja o nadzornih svetih tako pogosto ne temeljijo na strokovnem soočanju mnenj, letnih poročilih družbe in drugi poslovni dokumentaciji SDH, kjer bi bilo razvidno kršenje pristojnosti ali prepoznano nedoseganje korporativnih standardov pri zamenjavi njihovih članov. Postavitev vlade kot skupščine SDH pogloblja problem neodvisnosti in samostojnosti njenih upravljalnih funkcij. To je tudi bistven problem, ki prispeva k padcu kadrovskega standarda pri upravljanju državnih podjetij. Sočasno pa vloga vlade kot edinega predstavnika skupščine

SDH ne sledi deležniški teoriji upravljanja podjetij in nasprotuje temeljnemu načelom in zahtevam OECD.

d) Zakonska ureditev pomanjkljivo opredeljuje načine dokumentiranja in arhiviranja gradiv kadrovske komisije, zlasti evidenc akreditiranih in potencialnih kandidatov za člane nadzornih svetov. Zato se lahko v nekaterih primerih pojavljajo ocene, ki niso skladne z razlogi za nominacijo kandidatov, ali morda celo spodbujajo konflikt interesov v primerih imenovanja članov uprave SDH ter njegovih zaposlenih v nadzorne svete družb s kapitalsko naložbo države. Pri tem tudi ni možno v vseh primerih ugotoviti skladnosti določitev in upoštevanja rokov za izvedbo nominacijskih postopkov; hkrati pa se pojavlja tveganje, da kadrovska komisija ne selekcionira in rangira kandidatov glede na zahteve v aktih SDH, temveč glede na politične preference in interese. Neenaka uporaba meril za ugotavljanje in vrednotenje primernosti kandidatov ni samo v nasprotju s temeljnimi normativnimi standardi OECD, temveč tudi s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb. To vodi v nestrokovnost in pristranost kadrovske komisije, sočasno pa krepi tveganje, da njeni člani oblikujejo sklepe o pogojni ali mejni primernosti kandidatov, znotraj katerih se kasneje niti ne preverjajo manjkajoča dokazila. Kljub institucionalnim anomalijam pa uprava SDH še vedno ni predlagala sprememb notranjih aktov in vzpostavitve procesov učinkovitejših kontrol nad akreditacijskimi in nominacijskimi postopki.

Vse to dokazuje, da SDH ne omogoča konsistentne normativne ločitve lastniške funkcije od upravljalne. Prav tako smernice OECD jasno določajo, da se vlada ne sme mešati v vsakodnevne posle, sočasno pa mora spoštovati neodvisnost družb v državni lasti. Toda kadrovske vzvodi še naprej ostajajo povsem zakonito v rokah ministrstev in državnega zbora. Takšen normativni okvir omogoča, da se na mestih nadzornih svetov državnih družb vedno znova pojavijo kandidati, ki ne izpolnjujejo pogojev. Slednje državna podjetja zavira pri razvijanju deležniških praks, kjer bi prevladali javni interesi nad zasebnimi. Pri tem se zmanjšuje tudi donosnost kapitala in vrednost naložb države. Ustanovitev SDH je nedvomno z vidika političnega obvladovanja državnih družb korak naprej, hkrati pa z vidika smernic OECD takšna institucionalna ureditev postavlja državna podjetja korak nazaj.

### **Steber 3: Analiza najboljših institucionalnih praks**

Po skoraj dveh desetletjih korporativnih praks smo v letu 2009 dobili prvi originalen in do sedaj tudi najboljši (samostojen in avtonomen) institucionalni model za strokovno delovanje na področju kadrovske rešitve. To je bil Kadrovsko-akreditacijski svet (KAS), ki se je boril proti političnemu kadrovanju, vendar je slovenska politika pogosto zaobšla njegovo akreditacijo in nominacijo kandidatov. Tako je kmalu po vstopu v OECD postalo jasno, da vlada problema kadrovske prakse nima namena rešiti, saj je postavljala nekatere politične interese pred strokovno presojo. Po razpadu KAS se je večina njegovih pristojnosti ukinila, odgovornosti za kadrovanje pa so se prenesle na vlado Republike Slovenije. Politika je imela zato ponovno v rokah kadrovske vzvode, zaradi katerih se je njihovo brezvestno ravnanje

lahko nadaljevalo tudi po ustanovitvi AUKN in kasneje SDH. Koncentracija premoženja v eni instituciji in ustanovitev *kadrovske komisije* kot posvetovalnega telesa uprave SDH nista prinesli samostojnosti in odgovornosti delovanja znotraj institucij. Poleg pomanjkanja samostojnosti in neodvisnosti kadrovske komisije je ogrožena še legitimnost delovanja SDH. SDH ni niti avtonomna institucija niti državni organ, predstavlja mešanico političnih in korporativnih pristojnosti, ki povečuje tveganja za konflikt med strokovnimi in političnimi interesi. Ta so v postopkih izbire in izbora kandidatov za nadzorni svet še toliko večja.

Najboljše primere samostojnih in neodvisnih institucij v slovenskem prostoru lahko najdemo zunaj korporativnih institucionalnih praks. Tak primer delovanja predstavljajo recimo Banka Slovenije, Fiskalni svet in Komisija za preprečevanje korupcije. Njihova temeljna vrednost delovanja je v tem, da člani niso vezani na sklepe, stališča in navodila državnih ali katerihkoli drugih organov. Poleg tega pa se nanje ne smejo obračati tudi po nasvete, usmeritve oziroma druga mnenja. To je pogoj za ohranjanje neodvisnosti, hkrati pa svoje kredibilno delovanje krepijo z jasno in učinkovito komunikacijo s širokim krogom deležnikov. Ravno tako je njihovo izvrševanje pristojnosti in organizacijsko delovanje določeno z zakonom, poslovnikom ter ostalimi povezanimi akti in pravilniki.

Po vzoru njihovega delovanja, posebej z vidika samostojnosti in neodvisnosti, je možno izpeljati tudi proces optimalizacije alternativnih rešitev na področju korporativnega upravljanja državnih podjetij. Tukaj je v ospredju problem ločitve političnih vplivov od učinkovitega kadrovanja, hkrati pa zagotavljanje visokih kadrovske standardov v nadzornih svetih državnih podjetij. Kadrovske komisije v okviru SDH je zato potrebno nadomestiti z ustanovitvijo neodvisne in avtonomne institucije. V nasprotnem primeru se postopek imenovanja nadzornih svetov ne bo spremenil in bo še naprej izrazito odvisen od političnih vladnih menjav. Največjo škodo pa bodo še naprej nosila državna podjetja in seveda tisti, ki so v tej zgodbi najranljivejši – državljani.

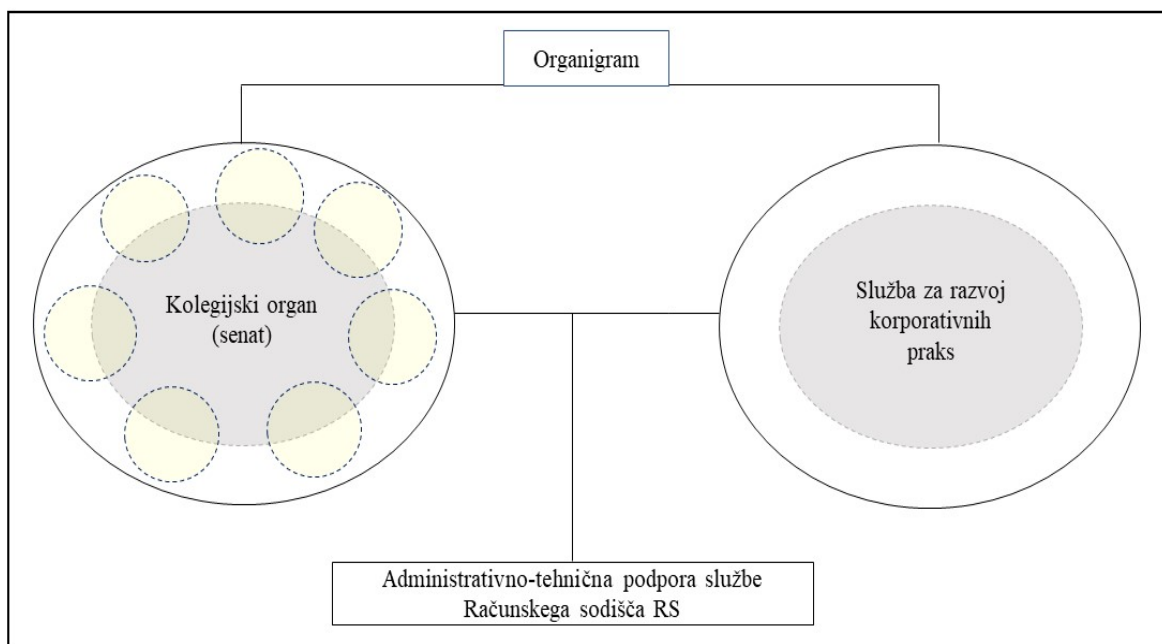
## **5.2 Proces optimalizacije alternativnih rešitev**

AKP je samostojen in neodvisen organ, ki ni neposredno podrejen nobeni od treh vej oblasti (zakonodajna, sodna, izvršilna). Samostojnost članov AKP se zagotavlja na temelju dvotretjinske večine glasov državnega zbora poslancev, pri čemer mora biti glasovanje javno, vsak nasprotujoči glas pa obrazložen. Za svoje delovanje so člani agencije odgovorni državnemu zboru, ki potrjuje, hkrati pa lahko tudi zamenja njegove člane. Zamenjavi slehernega člana AKP mora slediti tehtna argumentacija, ki ima osnovo v letnem poročilu agencije, strokovnem gradivu, poslovni dokumentaciji ali krivdnih razlogih. Prav tako je nujen pogoj za zagotavljanje neodvisnosti in samostojnosti tudi v tem, da funkcije članov AKP niso združljive z upravljanjem druge javne funkcije in dejavnostjo upravljanja, nadzora ali zastopanja (ne)posrednega uporabnika proračuna. Tako preprečujemo konflikt interesov in zagotavljamo neodvisnost članov AKP, ki imajo mandat za dobo sedmih let.

## 1. Sestava in delovanje AKP

Člani AKP so samostojni, saj njihovo delovanje ni podvrženo vladajočim koalicijskih strankam in navodilom ter usmeritvam visokih državnih funkcionarjev. Ravnanja strokovnih članov so vezana izključno na mednarodne standarde, nacionalno zakonodajo, strateške dokumente in kodekse korporativnega upravljanja. AKP sestavlja kolegijski organ (senat) in strokovno-podporna Služba za razvoj korporativnega upravljanja. Administrativno-tehnično podporo pa izvajajo službe Računskega sodišča RS za potrebe agencije. Senat, ki ga vodi predsednik, sestavlja sedem članov različnih deležniških skupin, kot so Gospodarska in Obrtna zbornica, Zveza svobodnih sindikatov Slovenije, neodvisni akademiki, uspešni gospodarstveniki in vladni ter opozicijski predstavniki. Senat oblikuje javna stališča in ocene na podlagi dokumentacije in gradiv, ki jih za njihove potrebe sproti pripravlja Služba za razvoj korporativnega upravljanja – posebej z vidika kadrovanja in upravljanja v državnih družbah glede na Zakon, Strategijo in Politiko upravljanja SDH.

*Slika 7: Organigram Agencije za kadrovska politiko*



*Vir: lastno delo.*

## 2. Pristojnosti AKP

Agencija je samostojen in neodvisen organ, ki na podlagi Zakona o kadrovska politiki državnih družb (ZKPDD), Ur. l. RS, št. 92/07 in 57/09, primarno skrbi za depolitizacijo kadrovanja v državne družbe in je odgovorna za izvajanje štirih pristojnosti:

a) Akreditacija in nominacija kandidatov za nadzorni svet, kjer agencija sledi mednarodnim načelom, nacionalnim politikam in kodeksu upravljanja javnih delniških družb. Deležniška notranja sestava in organiziranost ji omogočata udejanjanje normativne zahteve OECD po ločitvi političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja v državnih družbah. To je njena glavna pristojnost, znotraj katere člani AKP predstavljajo strokovni filter v postopkih vrednotenja in ugotavljanja, ali določeni posamezniki izpolnjujejo potrebne kriterije ter ustrezajo določenim standardom za člane nadzornih svetov. Pri presojanju kandidatov imajo člani AKP v ospredju dolgoročni vidik upravljanja državnih podjetij, hkrati pa še povečevanje vrednosti kapitalskih naložb, ki zadovoljuje blaginjo vseh državljanov. Člani senata tako na osnovi pravilnika SDH o postopkih in merilih presojujejo člane za nadzorni svet med strokovnimi in kompetentnimi kadri, ki niso visoki državni funkcionarji ali pripadniki političnih interesnih skupin. V postopkih akreditacije in nominacije članov pa zagotavljajo enakopravno obravnavo kandidatov za nadzorni svet ter tudi objektivnost, sledljivost in preglednost postopkov ter dosledno udejanjanje vseh zakonskih pogojev.

b) Skrbijo za evalvacijo in optimalizacijo sodobnih pogojev ter kriterijev pri imenovanju članov v organe upravljanja podjetij, ki so v (so)lastništvu države. Trenutni pravilnik o pogojih, merilih in postopkih pri vrednotenju ter nominaciji kandidatov za nadzorni svet je namreč uprava SDH sprejela v letu 2015. Ta je glede na poslovno dinamiko na trgu zastarel, hkrati pa prenormiran, kar močno otežuje postopke akreditacije in nominacije pri izbiri najboljših kandidatov. Poleg tega pravilnik SDH glede meril in vrednotenja kadrov ni bil oblikovan s strani različnih deležniških skupin, temveč zgolj z vidika slovenske politike, zato so njegovi popravki še toliko bolj pomembni.

c) Ozaveščanje širše javnosti in ostalih deležniških skupin o pomenu zagotavljanja visokih kadrovske standardov znotraj korporativnega upravljanja državnih podjetij. Kadrovska politika AKP mora biti kredibilna in legitimna. Pogoj zato je vzpostavitev zaupanja javnosti, kar agencija dosega skozi objavljanje strokovnih ocen in mnenj, intervjujev s predsednikom senata in potrebnimi izjavami na novinarskih konferencah. AKP na svoji uradni spletni strani zagotavlja dostop do aktualnih komentarjev, stališč in priporočil najširšemu krogu deležnikov, zlasti pa državljanom. Za dodatno preglednost aktualnega dogajanja znotraj korporativnega upravljanja skrbi preko priprave rednih in izrednih publikacij. Skozi svoje komunikacijske kanale dosledno predstavlja sporazume z ostalimi deležniki – denimo preko javno objavljenih novic, sporočil za javnost in zapisnikov rednih ter izrednih srečanj. Hkrati pa so člani AKP redno udeleženi v javnih razpravah, ki se navezujejo na teme glede korporativnega upravljanja. Komuniciranje z mediji in obveščanje širše javnosti o delovanju je ena od ključnih nalog neodvisnih institucij.

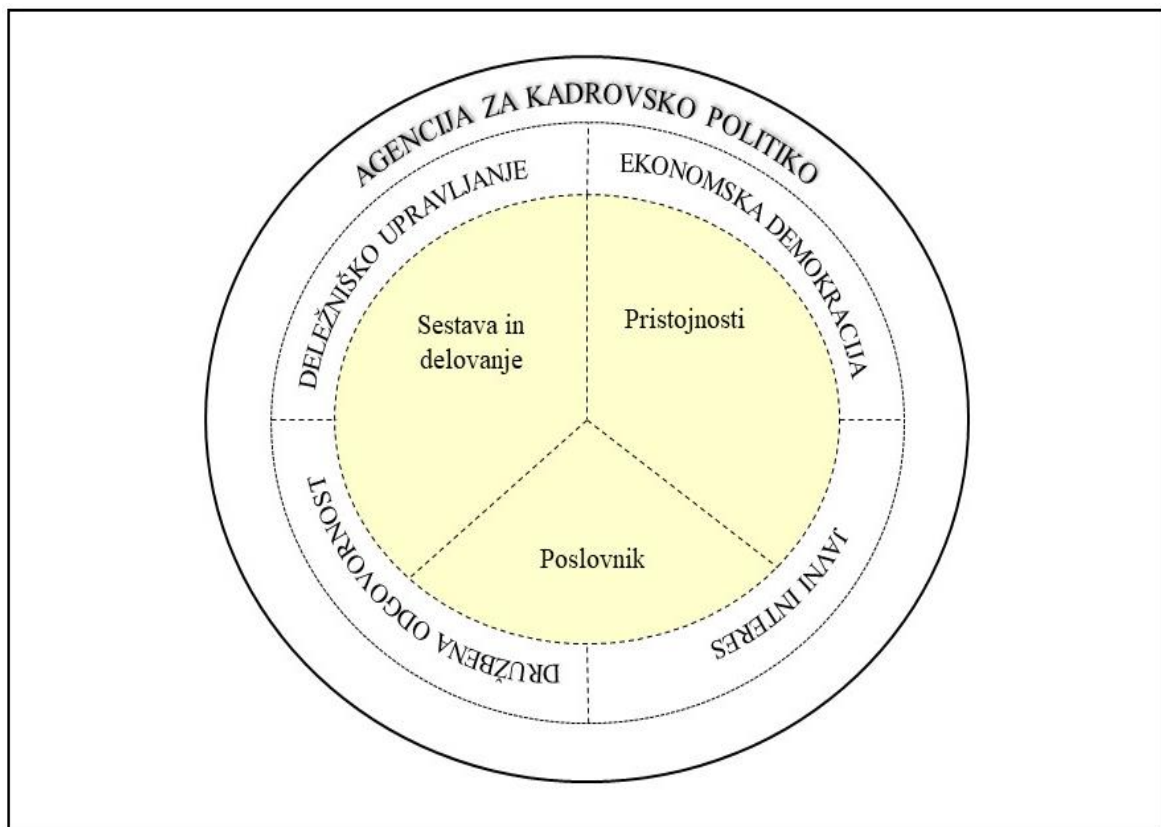
d) Pripravljanje posebnih strateških konferenc, ki so namenjene izboljšanju finančnega in poslovnega poročanja ter izvajanju učinkovitih analiz korporativnega upravljanja v Sloveniji. Pri tem člani AKP sodelujejo tudi z mednarodnimi sorodnimi institucijami (npr. OECD), s katerimi si izmenjujejo podatke o kadrovske praksah in standardih ter prirejajo

posvete o širših temah korporativnega upravljanja. Glavni namen proaktivnega vključevanja APK v mednarodni okvir je sledenje aktualnim trendom in dobrim praksam po svetu, še posebej na področju zagotavljanja učinkovitosti kadrovanja in upravljanja v državnih družbah.

### 3. Poslovník

Strokovno delo članov AKP se organizira na podlagi poslovníka, ki je objavljen v Uradnem listu RS, sočasno pa natančno določa način njihove notranje organiziranosti ter dela. Poslovník izhaja iz temeljnih principov družbene odgovornosti in ekonomske demokracije, kjer so pomembni štirje vidiki: 1) Protokol za imenovanje članov v nadzorne svete državnih družb, vključno z merili za obravnavo posamezne kandidature oziroma zavrnitve, ter merila za določanje rangiranja kandidatov v postopkih nominacije. 2) Načini obveščanja in ozaveščanja javnosti ter deležniških skupin o delu in postopkih članov AKP. 3) Smernice za oblikovanje strokovnih mnenj in standardov dobre kadrovske prakse glede zavez OECD, ki hkrati spodbujajo sodelovanje deležniških skupin v procesih izboljšanja kadrovskih standardov. 4) Opredelitev načinov poročanja državnemu zboru RS o njihovem delu in prevzemanju odgovornosti v primeru kršitev pristojnosti na strani članov AKP.

Slika 8: Model Agencije za kadrovsko politiko

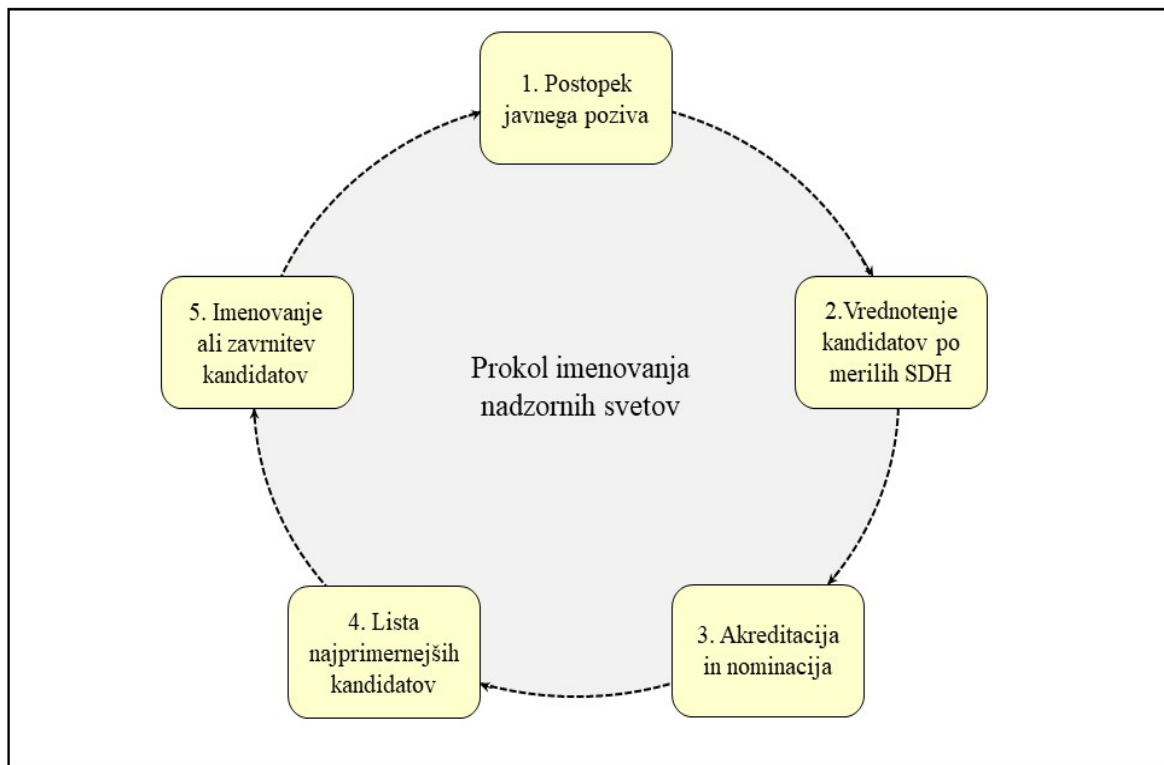


Vir: lastno delo.

### 5.3 Protokol imenovanja članov v nadzorne svete državnih družb

Primarna pristojnost agencije je skrb za objektivno presojo pri izbiri kandidatov za nadzorni svet v državne družbe, ki mora upoštevati normativne standarde OECD in slediti določbam *Pravilnika o pogojih, merilih in postopku za vrednotenje, ugotavljanje primernosti in selekcioniranje potencialnih kandidatov za člane organov nadzora družb s kapitalsko naložbo države*. Člani AKP izvršujejo svojo pristojnost akreditacije in nominacije skozi zaporedne korake v protokolu, ki so na sistematičen način predstavljeni v spodnji sliki.

Slika 9: Protokol imenovanja nadzornih svetov



Vir: lastno delo.

1.) Skupščina SDH kot predlagatelj pozove AKP, da sproži postopek javnega poziva za kandidiranje članov v nadzorni svet znotraj določene državne družbe. Tedaj člani agencije določijo jasne kriterije in merila, ki jih morajo kandidati izpolnjevati za posamezno gospodarsko družbo. Določijo tudi celoten postopek za prijavo kandidatov na javni razpis. Od dneva uradne objave začne teči 30-dnevni rok za zbiranje prijav primernih kandidatov. Javni poziv objavijo člani AKP na svoji uradni spletni strani, ga pospremiijo s sporočilom za javnost, sočasno pa tudi pisno obvestijo skupščino SDH kot predlagatelja postopka javnega poziva. Tu je najpomembnejše, da obstaja dosledna informiranost med skupščino SDH in AKP, hkrati pa mora biti o izvedbi kadrovske postopkov obveščena tudi širša javnost.

2.) Po 30-ih dneh se uradno zaključi zbiranje prijav kandidatov, od takrat pa začne teči 14-dnevni rok za izvedbo postopkov vrednotenja, rangiranja in končne izbire primernih kadrov skozi *trifazni postopek*: a) vrednotenje in rangiranje kandidatov glede na akreditacijske kriterije SDH in Kodeks upravljanja javnih delniških družb; b) določanje potrebne višine ranga, ki je potreben za nominacijski postopek; c) končni izbor in nominacija kandidatov primernih kandidatov, glede na poslovni model, strategijo in poslovni cikel državne družbe. Člani AKP obravnavajo samo popolne vloge, torej tiste, ki imajo predložena vsa potrebna dokazila in listine glede na zahteve v javnem pozivu. Medtem pa kandidate z nepopolnimi vlogami pozovejo k dopolnitvi v točkah, ki jih zahteva vloga. V okviru trofaznega postopka vsako obravnavano fazo člani AKP ustrezno arhivirajo, kar predstavlja temelje za zagotavljanje transparentnosti in kredibilnosti delovanja članov agencije.

3.) Po 14-ih dneh se izteče uradni rok za izvedbo trofaznega postopka, člani AKP pa imajo na voljo sedem delovnih dni, da povabijo nominirane kandidate iz končnega izbora na pisno testiranje in ustni razgovor. Vsebina pisnega preizkusa vsebuje praktične poslovne naloge, ki so vezane na preverjanje sposobnosti in veščin za opravljanje funkcije nadzornika v posamezni državni družbi. Pred izvedbo testiranja se kandidatom podeli šifra, s katero se izognemo subjektivnosti pri ocenjevanju testov s strani presojevalca in ocenjevalca na strani članov AKP. Končni rezultati testiranja predstavljajo dodatno podlago za oblikovanje končnega strokovnega mnenja (akreditacija) in *liste najprimernejših kandidatov*, načeloma v trikratniku potrebnih, kar je dejansko zadnji korak nominacije. Najbolj primerne kandidate AKP povabi na razgovor, kjer morajo predstaviti vizijo in okvirni načrt razvoja posamezne družbe. Vso dokumentacijo, od rezultatov pisnega testiranja do liste najboljših kandidatov, člani AKP skrbno vodijo v javnih evidencah. To je potreben pogoj za ohranjanje zaupanja in upoštevanja javnega interesa.

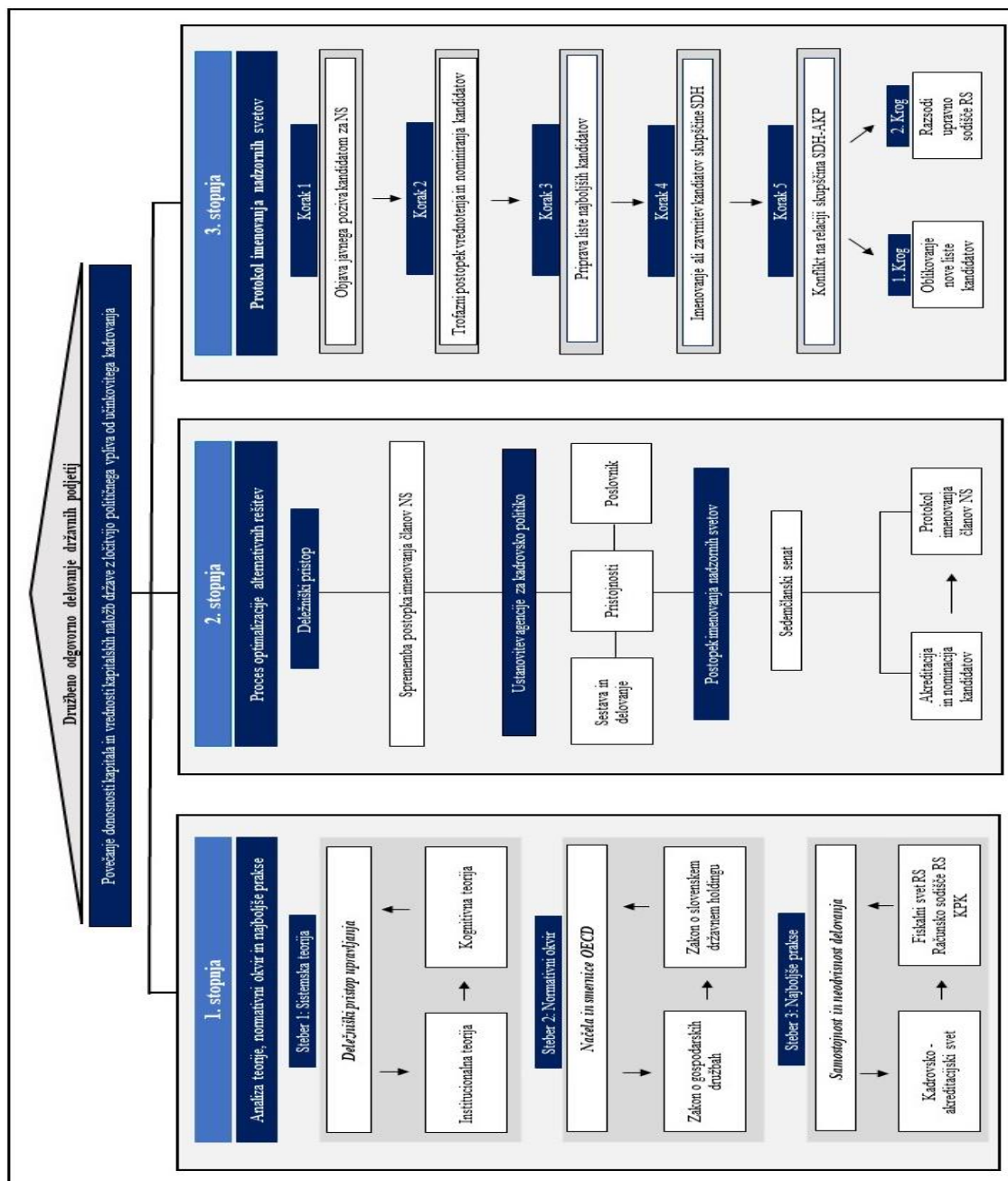
4.) Listo najprimernejših kandidatov pošljejo v sedmih delovnih dneh, skupaj s poročilom in strokovno argumentacijo, ter ostalimi dokumenti in dokazili o primernosti, skupščini SDH. AKP v procesu nominacije oblikuje nabor kandidatov, ki trikrat presega potrebno število končnega potrjevanja člana, ki ga izpelje skupščina SDH. Skupščina SDH oblikuje posebno točko dnevnega reda, kjer se izvede obširna razprava o nominaciji najprimernejših kandidatov. Zatem sledi javno glasovanje glede potrjevanja in zavrnitve posameznih kandidatov za nadzorni svet. Po potrditvi kandidata se njegovo imenovanje tudi javno razglasi preko sporočila za javnost, sočasno pa zabeleži še na uradni spletni strani AKP. V primeru zavrnitve kandidata mora slediti tehtna argumentacija na strani skupščine SDH, ki ima svoje temelje v Pravilniku o pogojih SDH oziroma je iz poročila AKP razvidno kršenje njenih pristojnosti ali nabornega postopka. Pri tem morajo biti razlogi skrbno zabeleženi v zapisniku seje skupščine SDH in javno dostopni.

5.) Skupščina SDH ima pravico in možnost, da zavrne celotno listo kandidatov. V tem primeru sledi dvokrožni postopek: 1) Člani AKP v roku 30-ih dni ponovno oblikujejo listo najprimernejših kandidatov v okviru obstoječega akreditacijskega postopka in oblikujejo



ново nominacijo glede na izražene potrebe predlagatelja. 2) V roku sedem delovnih dni posredujejo skupščini SDH nov spisec kandidatov v trikratniku potrebnih mest v nadzornem svetu, ki jih želi imenovati. Bistvo dvokrožnega postopka je, da zavarujemo javni interes in državno premoženje pred nedovoljenimi vplivi političnih interesnih skupin, tako na strani skupščine SDH kot tudi AKP. V kolikor se zgodi, da skupščina SDH ponovno zavrne kandidate, sledi konflikt na relaciji skupščina SDH-AKP. Na tej točki lahko katerakoli stranka sproži upravni spor, kjer o zadevi dokončno razsodi upravno sodišče RS.

Slika 10: Model imenovanja nadzornih svetov državnih podjetij



Vir: lastno delo.

## 6 RAZPRAVA

Delniških družb že nekaj stoletij ne upravljajo lastniki, temveč najeti menedžerji, ki pogosto zasledujejo lastne interese. Na problem ločitve principal-agent in menedžerski pohlep je najbolj nazorno opozorila zadnja finančna kriza leta 2008, ko je razkrila, da podcenjevanje poslovnih tveganj spodbuja ekonomsko, politično in socialno erozijo. Nespoštovanje mednarodnih standardov in smernic OECD za upravljanje državnih in zasebnih podjetij, zlasti pa nejasna pravila korporativnega upravljanja, so predstavljala enega izmed glavnih torišč, ki so pomembno prispevala k padcu globalnega finančnega kapitalizma. Na drugi strani pa so sistemska protislovja korporativnega upravljanja in poslovne malverzacije v okviru vodenja in poročanja (ne)finančnih delniških družb povzročila škodo širokemu krogu deležnikov. To je samo še potrdilo dejstvo, da neoklasična hierarhična ločitev lastniške in upravljalne funkcije vodi k prevladi osebnih interesov, sočasno pa povzroča skrite stroške poslovanja družbe. V nasprotnem primeru pa deležniški pristop upravljanja podjetja usmerja menedžerje k družbenemu ravnanju in oblikovanju ravnotežja med ekonomskimi ter socialnimi cilji. Tukaj se osrednji cilj poslovanja podjetja premika od maksimizacije dobička in vrednosti premoženja za delničarje k povečevanju koristi širokega kroga deležnikov.

Osnova uspešnosti ali neuspešnosti podjetja je torej korporativno upravljanje, ki mora biti utemeljeno na vrednoti vključevanja različnih deležnikov v poslovne procese. Posebej je to pomembno v državnih podjetjih, kjer pogosto nastajajo konflikti zaradi pomanjkljive ločitve političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja. Slovenski politiki desetletja ni uspelo jasno urediti normativnih in institucionalnih pravil na področju korporativnega upravljanja. Poleg tega odločevalci niso razvili korporativnih razmerij, ki bi ločevala in hkrati povezovala posamezne funkcije države; zakonodajne, regulacijske, upravljalne pa tudi vodstvene. Namesto povezovanja samoupravljanja s participativno demokracijo je slovenska politika vse bolj opuščala logiko vključevanja in participativnosti. Delavski kapitalizem je v prvih dveh obdobjih privatizacije (1994–2000) nadomestila koncentracija in centralizacija kapitala na račun malih delničarjev. Menedžerski kapitalizem pa je s pomočjo visokega finančnega vzvoda in zadolževanja družb ustvaril manjšino domačih kapitalistov. Vendar je zatem razpadel, saj se je pokazala podjetniška šibkost menedžerjev in njihove podhranjene vodstvene sposobnosti.

V prvih dveh desetletjih razvoja korporativnega upravljanja v Sloveniji lahko ugotovimo, da je več podjetništva spremljalo manj demokracije. Pa vendarle tudi v zadnjem desetletju nismo naredili bistvenih korakov za izboljšanje upravljanja in kadrovanja v državnih podjetjih. Čeprav smo od finančne krize dalje znotraj korporativnih praks uporabljali nekaj dobrih institucij (KAS, AUKN, in sedaj SDH), smo jih na koncu spolitizirali. KAS je kot prva vladna institucija v slovenski zgodovini sploh javno in argumentirano nastopila proti svoji vladi kot ustanoviteljici in na določeni stopnji kršitev pravil tudi kolektivno odstopila. Svojo avtonomijo delovanja in strokovnega odločanja ni želela žrtvovati na račun politizacije kadrovskega postopka. Tudi AUKN, ki je nastala kot nadgradnja in širitev

pristojnosti KAS, je na koncu postala žrtev lastne politizacije. Nadomestila jo je SDH, ki je v veliki meri nastala kot improviziran produkt takratnih institucionalnih okoliščin. Rezultat tega je, da še danes nimamo poglobljenih analitičnih okvirjev in vzvodov za učinkovito upravljanje ter kadrovanje v državnih podjetjih.

Kljub temu, da imamo centralizirano upravljanje državnih družb znotraj SDH, nadzorni sveti še naprej ostajajo nenehen predmet kadrovskega boja vladajočih koalicij. Vsakokratna koalicija prek SDH vedno znova odloča o izbiri kandidatov za nadzorne svete, pri tem pa slovenska politika sistematično podcenjuje tveganja, ki se kažejo v zniževanju vrednosti in donosnosti kapitalskih naložb. Vprašanje je torej, kako usposobiti SDH kot skrbnika upravljanja državnega premoženja, da bo uspel: 1) zagotoviti učinkovite metode nadzora nad upravljanjem, 2) minimalizirati politične vplive na postopke kadrovanja in 3) izvajati ciljne poslovne elemente za prestrukturiranje podjetij pred nadaljnjo privatizacijo.

Trenutni korporativni model SDH je izrazito enostranski in ne deluje v prid deležniškemu kapitalizmu. Hkrati pa tudi nima razvitega poglobljenega analitičnega ustroja, da bi lahko uspešno uravnaval politično moč v razmerju do kapitala. Zato lahko slovenska politika povsem zakonito sodeluje pri upravljanju državnega premoženja, dvotirni sistem upravljanja pa zlorablja za krepitev relacijskih funkcij med organi nadzora in upravo. Rezultat tega je, da je padlo zaupanje v korporativno upravljanje državnih podjetij, še posebej na kadrovske področju. Na drugi strani pa še vedno nimamo samostojne in neodvisne institucije, ki bi uspela ločiti politični vpliv od učinkovitega kadrovanja, ter povrniti kredibilnost in ugled državnim podjetjem.

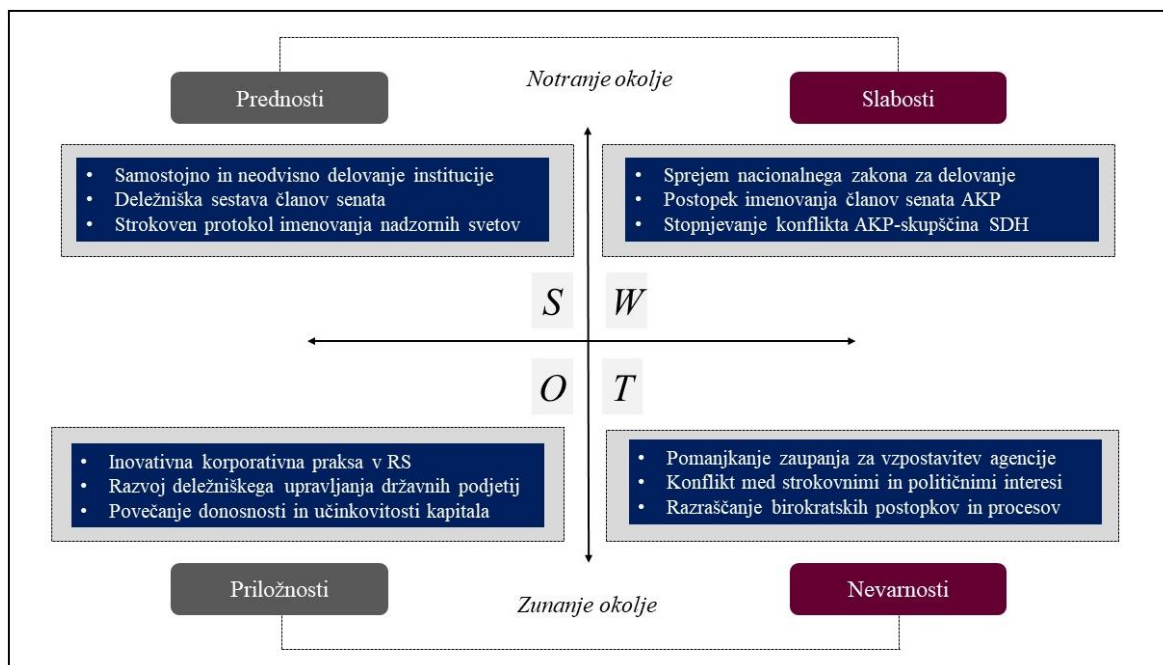
Reforma korporativnih praks v državnih podjetjih je torej neizbežna, vendar pa jo slovenska politika ne more izpeljati v okviru obstoječih in pogosto uporabljenih rešitev. Slovenija potrebuje na področju korporativnega upravljanja korenite spremembe, zato predlagamo vrsto alterativnih rešitev, ki so predstavljene v modelu imenovanja nadzornih svetov. Tukaj je najbolj pomembna Agencija za kadrovske politike, ki uteleša deležniški pristop upravljanja in normativni okvir ter smernice OECD. Predlagani protokol imenovanja nadzornih svetov pa sistematično ponazarja aktivnosti strokovnega nabora, akreditacije in nominacije najbolj sposobnih menedžerjev kot nosilcev upravljalških funkcij v državnih podjetjih.

Model korporativnega upravljanja predstavlja inovativno institucionalno kadrovske rešitev, od idejne konceptualizacije do povsem praktičnih napotkov, kako lahko takšen sistem deluje v praksi. Vendar model ne rešuje osebne odgovornosti članov nadzornega sveta, ki predstavlja tudi eno od oblik za doseganje depolitizacije v državnih podjetjih. Nadzornik mora postati nadzorovana (poklicno) usmerjena funkcija, zato je naloga države, da jo izpelje na treh ravneh: 1) izobraževanje, 2) oblikovanje potrebnega standarda znanj in 3) podelitev poklicne licence. Na tej točki se vloga države zaključuje, nadalje pa posameznik za svoja ravnanja prevzema poklicno odgovornost, ki predstavlja dopolnilno rešitev za depolitizacijo

kadrovanja. Toda v našem magistrskem delu se osredotočamo zgolj na institucionalno rešitev, ne pa tudi na poklicno odgovornost članov nadzornega sveta.

Pri vrednotenju našega modela smo uporabili SWOT analizo, ki je razvidna na spodnji sliki, kjer so pod drobnogledom obravnavane štiri perspektive Agencije za kadrovske politiko: 1) prednosti, 2) slabosti, 3) priložnosti in 4) tveganja.

Slika 11: SWOT analiza



Vir: lastno delo.

1) Osrednja *prednost* AKP je samostojno in neodvisno delovanje članov deležniškega senata v postopkih nabora, akreditacije in nominacije kandidatov za nadzorni svet. Strokovni pristop do kadrovskih rešitev slovenski politiki odvzema vlogo monopolnega upravljalca, namesto spolitizirane kadrovske komisije SDH pa postavlja temelje za prihodnji razvoj učinkovitih kadrovskih praks. Deležniška sestava senata AKP minimalizira raven političnega vplivanja na postopek izbora nosilnih funkcij v državnih podjetjih. Člani senata imajo namreč strokovni protokol imenovanja članov kot temeljno orodje, ki strankarsko pripadnost zamenjuje z iskanjem kompetenc in preverjanjem sposobnosti kandidatov za nadzorni svet.

2) Toda ustanovitev Agencije za kadrovske politiko zahteva sprejem nacionalnega zakona, ki predpisuje legitimnost delovanja institucije. Glavna *slabost* je, da politični in pravni postopki, torej pridobivanje strokovnega in političnega konsenza o spremembi kadrovskih praks v državnih podjetjih, lahko traja zelo dolgo, predolgo. Prav tako nimamo nobenih jamstev, da slovenska politika tudi po ustanovitvi agencije ne bo vplivala na postopek izbora

in delo senata AKP. Vladajoča koalicija lahko vpliva na posamezne interesne skupine znotraj senata agencije ali pa prihaja do tihih dogovorov, ki jih ni mogoče preprečiti in zahtevajo robustno regulacijo, nadzor in odgovornost članov AKP. Na drugi strani pa lahko strokovno in ne politično delovanje članov senata spodbuja nenehen konflikt z ministri, visokimi državnimi funkcionarji in Vlado RS, kar otežuje delo vseh organov. Ustavno in upravno sodišče bi moralo reševati najpomembnejše spore med vlado in AKP, če bi bila ogrožena njena neodvisnost in avtonomija.

3) Sistemska vpeljava AKP predstavlja tudi *priložnost* za razvoj inovativne korporativne prakse v RS. Takšna praksa lahko spodbuja razvoj deležniškega upravljanja na vseh sistemskih področjih delovanja državnih družb. Kultura deležniškega kapitalizma pa lahko prek ekonomske demokracije in družbeno odgovornega delovanja pozitivno vpliva na korporativno upravljanje zasebnih družb. Deležniški pristop in družbeno odgovorno ravnanje vodita do povečanja donosnosti in učinkovitosti kapitala, omogočata drugačno razumevanje, vrednotenje in uporabo človeškega, intelektualnega in socialnega kapitala v razmerju do finančnega in produktivnega kapitala. Sočasno pa preprečujeta uporabo kadrovske mehanizme slovenske politike, kjer na račun njihovih koristi in prisvajanja rent največja tveganja in izgube prevzemajo prav državljani.

4) Največja nevarnost modela tiči v dosedanji praksi, da bo vsakokratna politična oblast nenehno ustanavljala nove institucije in izbirala takšne metode menedžmenta sprememb, da se ne bi nič spremenilo. Nevarnost ohranjanja kulture statusa quo je del dosedanjih reform, ko je politika nenehno ustanavljala in hkrati rušila institucije korporativnega upravljanja. Slednje lahko vodi do pomanjkanja zaupanja tudi pri vzpostavitvi AKP. Največja nevarnost za konflikt obstaja med strokovnimi in političnimi interesi, saj se bo vladajoča koalicija težko odpovedala finančnim koristim in vplivu, ki jih prinaša kadrovanje v državnih podjetjih. Zato mora ustanovitev in delovanje AKP temeljiti na dobrih pravnih aktih in robustnih protokolih. Relevantna je izhodiščna vzpostavitev senata in jasna opredelitev prehodnega obdobja, ko začne delovati AKP po novi zakonodaji, ki hkrati ohranja obstoječe kadrovske rešitve prejšnje ureditve na nižjih korporativnih ravneh podjetij v državni lasti. Vsaka sistemska nepreglednost in razraščanje birokratskih postopkov lahko vodi do nove politizacije in kompromitacije novega modela upravljanja.

## **SKLEP**

Kriza korporativnega upravljanja v Sloveniji je rezultat spolitiziranega ekonomskega modela, ki že od osamosvojitve daje prednost zasebnim interesom pred javnimi. Glavni problem je, da slovenska politika z oblikovanjem institucij sicer ustvarja videz urejenih korporativnih razmerij, v ozadju javnega dogajanja pa nenehno vpliva na kadrovanje članov nadzornih svetov. Ta sistem ni popolnoma nič drugačen niti odkar imamo SDH, saj njegovi pravni akti podeljujejo mandat Vladi RS, da povsem zakonito upravlja vlogo skupščine znotraj najbolj pomembne institucije korporativnega upravljanja. To preprosto pomeni, da

lahko koalicijske vlade na svojih sejah izvajajo kadrovske zamenjave, povečini celo brez upravičenega strokovnega ali poslovnega razloga.

Kadrovanja imajo tako vselej znova politično-ekonomski motiv, saj prihaja do zamenjav na ključnih upravljalških in nadzornih funkcijah ob vsakokratni zamenjavi oblasti. Predčasne prekinitve mandatov menedžerjev onemogočajo državnim podjetjem, da bi uresničevala svoj strateški in poslovni vidik, sočasno pa razvijala obranljive konkurenčne prednosti. Slednje zmanjšuje učinkovitost in donosnost kapitala državnih družb, s tem pa tudi vrednost kapitalskih naložb. Na drugi strani pa se povečuje tveganje za oškodovanje najbolj pomembnih, toda premalo vplivnih deležnikov – državljanov.

Politična kriza v državi od leta 2011 povzroča neprestane politične menjave koalicijskih vlad, s tem pa tudi povečuje politizacijo korporativnega upravljanja. Vse to je močno v nasprotju z dobro ekonomsko logiko korporativnega upravljanja in temeljnimi standardi in kodeksi, ki jih opredeljuje OECD. Ta spolitizirana kadrovska praksa velja tako za leve kot tudi desne koalicije. Največje tveganje ob zamenjavah predstavlja razmah klientelizma in prikrite korupcije, zato mora postati meja in razmejitvev med politiko ter poslovnim svetom bolj jasna. V nasprotnem primeru bodo državna podjetja vedno znova ostajala glavni talec plenjenja s strani političnih interesnih skupin in poslovnih lobijev tudi v prihodnosti. Nominiranje članov na najbolj pomembne družbene položaje znotraj korporativnega upravljanja pa bo še naprej ostajalo v rokah etabliranih interesnih skupin kot političnih strank.

V kolikor želimo izboljšati korporativno prakso v državi, moramo minimalizirati politične vplive na kadrovanje in razviti institucionalni okvir, ki bo utemeljen na zaupanju, učinkovitem korporativnem upravljanju ter integriteti članov nadzornih svetov. V magistrskem delu smo razvili model in povsem praktične rešitve (sistemske protokole). Izhajali smo iz deležniškega koncepta, ki v temelju zameji vlogo političnih odločevalcev kot monopolnih upravljalcev državnega premoženja. Politične vplive na postopke akreditacije in nominacije članov za nadzorni svet pa bi minimalizirali z ustanovitvijo neodvisne institucije (AKP). Tako bomo lahko vzpostavili referenčni okvir za razvijanje dobrih kadrovske prakse, ki bodo bolj rezultat deležniškega kot finančnega in državnega kapitalizma. Vzporedno pa bi s tem zavarovali javni interes in zagotovili več ekonomske demokracije, kar je tudi temeljni namen magistrskega dela. V nasprotnem primeru bodo državna podjetja postajala vedno bolj ekonomsko, socialno in politično nevzdržna.

Uresničevanje modela lahko dosežemo takoj – potrebujemo zgolj nov družbeni dogovor med pomembnimi deležniškimi skupinami in slovensko politiko. Razumevanje korporativnega upravljanja kot orodja zlorabe moramo zamenjati z vključevanjem različnih deležniških skupin v postopke izbire kandidatov za nadzorni svet. Proces alternativnih rešitev je potrebno sprva predstaviti Združenju nadzornikov Slovenije, ki bi lahko zavzelo stališče do samostojne in neodvisne Agencije za kadrovske politiko. Na drugi strani bi morale svoje

stališče podati tudi vse pomembne deležniške skupine, kot so Gospodarska in Trgovinska zbornica, Zveza svobodnih sindikatov, akademska stroka, uspešni podjetniki in drugi predstavniki civilne družbe. Deležniško združevanje potemtakem predstavlja kreativni poziv Vladi RS in Slovenskemu državnemu holdingu, da skupaj najdejo najbolj učinkovite institucionalne rešitve, kot izhodišče za pripravo ustrezne zakonodaje in procesnih protokolov. Cilj široke razprave je zblížati stališča in doseči konsenz o spremembi postopkov imenovanja članov nadzornih svetov. Predlagani model je ena od možnih rešitev, ki smo jo razvili s pomočjo drugačnih konceptualnih pristopov in na podlagi najboljših dosedanjih praks.

V magistrskem delu zagovarjamo stališče, da je pridobivanje tvornega soglasja slovenske politike in drugih deležnikov glede nove ureditve korporativnega upravljanja v družbah izhodiščni pogoj. Predlagani model zagovarja inovativno idejo nove Agencije za kadrovske politiko kot najboljšo institucionalno kadrovske prakso. Oboje predstavlja ključno točko preloma na področju korporativnega upravljanja v RS. Premik na področju drugačnih kadrovske rešitev predpostavlja vrsto sistemskih sprememb, ki temeljijo na deležniškem konceptu upravljanja in številnih operativnih rešitvah, ki smo jih predlagali v okviru modela. Seveda obstaja velika nevarnost, da do takšnega razvojnega konsenza in političnega preboja tudi ne pride, ker bodo temu nasprotovale etablirane politične stranke in z njimi povezana interesna omrežja.

Pobuda za vzpostavitev Agencije za kadrovske politiko ogroža prevladujoče orodje, ki so ga vladajoče koalicije tri desetletja prefinjeno uporabljale za ohranjanje in krepitev svoje moči. Te bi z reformo korporativnega upravljanja izgubile pomembne vzvode moči in prisvajanja rent. Toda pod pogojem, da želimo povečati učinkovitosti in donosnosti državnih podjetij, nimamo druge izbire, kot da enkrat za vselej pretrgamo gordijski voz na področju škodljivih kadrovske praks. Zato moramo uporabiti vse napore, da se slovenska politika opredeli do vprašanja ločitve političnega vpliva od učinkovitega kadrovanja. Razvojni konsenz in politični pritisk morajo zato izpeljati predstavniki deležniških skupin od spodaj navzgor. Politično oblast morajo preprosto prisiliti v spremembe z argumentirano razpravo in uresničljivim modelom novega kadrovskega menedžmenta znotraj družb v državni lasti.

Proaktivno delovanje na področju korporativnega upravljanja predstavlja naš intelektualni prispevek k zagotavljanju javnega interesa, družbene odgovornosti in ekonomske demokracije znotraj državnih podjetij. Osebnostno verjamemo, da ima ustanovitev Agencije za kadrovske politiko velik potencial za razvoj alternativnih kadrovske rešitev, s katerimi bi lahko dosegli bolj učinkovito in družbeno odgovorno upravljanje državnih podjetij. Pri tem pa povečevali koristi in zmanjševali tveganja vseh deležniških skupin, ki sodelujejo pri upravljanju državnega premoženja. Seveda ostaja vrsta vprašanj še vedno odprtih, mnogi predlogi so tudi v predlaganem modelu potrebni dodatnih premislekov in morda tudi drugačne rešitve.

V kolikor bi parafrazirali slavno izjavo Neila Armstronga pri sestopu iz lunarnega modula, predstavlja predlagani model velik korak v naše razumevanje problemov korporativnega upravljanja in majhen korak k morebitnemu izboljšanju slovenske poslovne prakse na tem področju.

## LITERATURA IN VIRI

1. Abid, G., Khan, B., Rafiq, Z. & Ahmed, A. (2014). Theoretical Perspectives of Corporate Governance. *Bulletin of Business and Economics*, 3(4), 166–175.
2. Aggarwal, P. (2013). Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance. *Journal of Business and Management*, 13(3), 1–5.
3. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2007). *Letno poročilo o delu za leto 2007*. Pridobljeno 10. septembra 2022 iz <https://www.a-tvp.si/letna-porocila/letna-porocila-atvp>
4. Alabbullah, Y., Yahya, S. & Ramayah, T. (2014). Corporate Governance and Jordanian Companies' Financial Performance. *Asian Social Science*, 10(22), 247–262.
5. Aluchna, M. (2010). A Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility: Corporate Governance – Responsibilities of the Board. *Gower*, 153–169.
6. Armour, J., Hansmann, H. & Kraakman, R. (2009). *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*. Pridobljeno 20. aprila iz [http://law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/Kraakman\\_644.pdf](http://law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Kraakman_644.pdf)
7. Bajuk, J. (2007). Upravljanje kapitalskih družb. V I. Prijović (ur.), *Priročnik za člane nadzornih svetov in upravnih odborov*. Ljubljana: Združenje članov nadzornih svetov.
8. Bajuk, J., Kostrevec, D. & Podbevšek, G. (2003). *Kodeksi vladanja podjetjem v Evropi: Izkušnje za Slovenijo*. Pridobljeno 22. februarja 2022 iz [https://www.zdruzenjens.si/uploads/bookstore/dokumenti/kodeksi\\_vladanja\\_podjetje\\_m\\_v\\_evropi.pdf](https://www.zdruzenjens.si/uploads/bookstore/dokumenti/kodeksi_vladanja_podjetje_m_v_evropi.pdf)
9. Bartlett, W. (2020). The Yugoslav Successor States: From Self-Management Socialism to Political Capitalism. V *Comparative Economic Studies in Europe* (str. 337–354). London: Palgrave Macmillan.
10. Bearl, A. & Means, C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillian Company.
11. Belak, J. (2010). *Integralni management MER model*. Maribor: Založba MER.
12. Bergant, Ž. (2022). *Zavedanje družbene odgovornosti in posledice: Ekonomika na podlagi dodane vrednosti*. Ljubljana: Visoka šola za računovodstvo in finance.
13. Bergant, Ž. (2022). *Accountancy and Social Responsibility: An Innovative New Approach to Accountancy Theory and Practice*. Ljubljana: College for Accountancy and Finance.
14. Berk Skok, A., Lončarski, I. & Zajc, P. (2007). *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.



15. Bertoncej Popit, V. (2009). Kdo so lastniki največjih slovenskih podjetij? *Delo*. Pridobljeno 10. septembra iz <https://old.delo.si/gospodarstvo/kdo-so-lastniki-najvecjih-slovenskih-podjetij.html>
16. Brejc, M. (2004). *Ljudje in organizacija v javni upravi*. Ljubljana: Visoka upravna šola.
17. Bibič, A. (1995). *Interesne skupine in politike*. Ljubljana: Slovensko politološko društvo.
18. Bibič, A. (1997). *Politološki preseki: civilna družba in politični pluralizem*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
19. Biloslavo, R. (2008). *Strateški management in management spreminjanja*. Koper: Fakulteta za management.
20. Block, D. & Gerstner, A. M. (2016). One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany. *Comparative Corporate Governance and Financial Regulation*. Paper 1.
21. Bohinc, R. (2001). *Korporacijsko upravljanje – na začetku konca tranzicije*. Koper: Fakulteta za menedžment.
22. Bohinc, R. (2013). *Korporativno upravljanja kot orodje za premagovanje krize*. Koper: Univerzitetna založba Annales.
23. Bohinc, R., Bainbridge, S. & Dallas, L. (2001). *Direktorski odbor in delničarski aktivizem v ZDA in Sloveniji*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
24. Boyd, C. (1996). Ethics and Corporate Governance. The Issues Raised by the Cadbury Report in the United Kingdom. *Journal of Business Ethics*, 15(2), 167–182.
25. Braendle, C. U. (2012). *Corporate Governance in the Middle East – Another Arabic Spring? A focus on the Financial Sector*. Pridobljeno 22. februarja iz [http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/Helsinki\\_conference\\_paper\\_21.pdf](http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/Helsinki_conference_paper_21.pdf)
26. Bratina, R. & Bohinc, B. (2005). *Upravljanje korporacij*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
27. Brigham, E. F. & Gapenski, L. C. (1993). *International financial management*. Florida: The Dryden Press.
28. Bučar, F. (2001). Reforma javne uprave. V S. Vlaj (ur.), *Uvod v javno upravo* (str. 79–86). Ljubljana: Visoka upravna šola.
29. Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review* 32(3), 946–967.
30. Caessens, S. & Yurtoglu, B. (2012). *Focus 10: Corporate Governance and Development – An Update*. Washington: International Finance Corporation.
31. Casal, C. & Caspar, C. (2014). *Building a Forward-Looking Boards*. Pridobljeno 17. aprila 2022 iz <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/building-a-forward-looking-board>
32. Cernat, L. (2004). The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the country of diversity? *Journal of European Public Policy*, 11(1), 147–166.

33. Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica* 4 (16), 386–405.
34. Čeh, S. (2017). *Bolj so nadzorniki oddaljeni, bolj so plačani*. Pridobljeno 15. septembra 2022 iz <https://old.delo.si/novice/slovenija/bolj-so-nadzorniki-oddaljeni-bolje-so-placani.html>
35. Daily, C., & Dalton, D. (1994). Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure. *Academy of Management Journal*, 37(6), 1603–1617.
36. Damijan, J. P. (2009). “Nova politika” upravljanja. Pridobljeno 7. maja iz <https://damijan.org/2009/11/03/nova-politika-upravljanja/>
37. Damijan, J. P. (2013). (Ob)last menedžerjem. Pridobljeno 25. maja iz <https://damijan.org/2012/12/27/oblast-menedzerjem/>
38. Damijan, J. P. (2013). *Ugrabljeni regulatorji*. Pridobljeno 20. maja iz <https://damijan.org/2013/12/09/ugrabljeni-regulatorji>
39. Daugbjerg, C. (1998). *Policy networks under pressure: pollution control, policy reform and the power of farmers*. Vermont: Ashgate.
40. Day, R. (2000). *UK Accounting Regulation: An Historical Perspective*. Poole: School of Finance and Law, Bournemouth University, Talbot Camous, Fern Barrow.
41. Debeljak, Ž. & Gregorič, A. (2004). Ekonomski model družbene odgovornosti podjetja. V Prašnikar, J. (ur.), *Razvojnoraziskovalna dejavnost ter inovacije, konkurenčnost in družbena odgovornost podjetij*. Ljubljana: Časnik Finance.
42. Devers, C. E., Reilly, G. P. & Yoder, M. E. (2007). Executive compensation: A Multidisciplinary Review of Recent Developments. *Journal of Management*, 33(6) 1016–1072.
43. Djokić, D. (2011). *Korporacijsko upravljanje in nadzor delniških družb*. Ljubljana: Uradni list.
44. Dolenc, P. (2006). Finančno premoženje države in privatizacija: teorija in realnost v Sloveniji. *Naše gospodarstvo*, 52(3/4), 65–82.
45. Dolenc, P. & Stubelj, I. (2011). *Poslovne finance s praktičnimi primeri*. 2. dopolnjena izdaja. Ljubljana: Samozaložba.
46. Domadenik Muren, P. & Babnik, M. (2015). Ali tuji člani nadzornih svetov povečujejo uspešnost poslovanja slovenskih družb? *Strokovna revija za ravnanje z ljudmi pri delu*, 66 (13), 46–49.
47. Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65–91.
48. Duh, M. (2015). *Upravljanje podjetja in strateški management*. Ljubljana: GV Založba.
49. Ekstravisor (2021). *Od dvesto največjih podjetij jih je polovica v tuji lasti*. Pridobljeno 15. septembra iz <https://www.rtv slo.si/tv/info/ekstravisor/od-dvesto-najvecjih-podjetij-jih-je-polovica-v-tuji-lasti/584625>
50. Etzion, D. & Gerald, F. D. (2008). Revolving Doors? A Network Analysis of Corporate Officers and U.S. Government Officials. *Journal of Management Inquiry*, 17(3), 157–161.

51. Evropska komisija. (2015). *Poročilo o državi – Slovenija 2015*. Pridobljeno 30. avgusta iz [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file\\_import/cr2015\\_slovenia\\_sl\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/cr2015_slovenia_sl_0.pdf)
52. Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307.
53. Ferfila, B. (1995). *Nekaj vidikov delovanja interesnih skupin nasploh in v ZDA posebej*. Slovensko politološko društvo: Ljubljana.
54. Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
55. Freeman, R. E. (2009). *What is Stakeholder Theory?* Pridobljeno 20. aprila iz <https://www.youtube.com/watch?v=bIRUaLcvPe8>
56. Gillan, S., Hartzell, J. & Starks, L. (2007). *Tradeoffs in Corporate Governance: Evidence from Board Structures and Charter Provisions*. Pridobljeno 21. aprila iz [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=917544](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=917544)
57. Grantham, R. B. (2020). *Law and Practice of Corporate Governance*. Sydney: The University of Queensland.
58. Gray, H. M. (1972). Directors: Myth and Reality by Myles L. Mace. *The Annals of American Academy of Political and Social Science*, 403(1), 226.
59. Gregorič, A. (2003). *Prevzeli smo slabosti obeh sistemov*. Ljubljana: Manager Plus.
60. Groznik, P. & Valentinčič, A. (2003). *Kdo nadzira nadzornike*. Ljubljana: Delo (Sobotna priloga).
61. Haček, M. (2009). *Politiki in visoki javni uslužbenci: Kdo vlada?* Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
62. Haček, M. & Bačlija, I. (2007). *Sodobno uslužbenski sistemi*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
63. Hayek, F. A. (1945). The Use of Knowledge in Society, *American Economic Review*, 4(35), 519–530.
64. International Finance Corporation. (2008). *Corporate Governance Board Leadership Training Resources Kit – 4 Introduction to Financial Stewardship and accountability*. Washington: World Bank.
65. Johnson, J., Daily, C. & Ellstrand, A. (1996). Boards of Directors: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409–438.
66. Jungmann, C. (2006). The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – Evidence from the UK and Germany. *European Company and Financial Law Review*, 3(4), 426–474.
67. Kadrovsko-akreditacijski svet. (2009). *Letno poročilo 2009*. Ljubljana: KAS.
68. Kessler, A. (2003). Limited Liability in Context: Lessons from the French Origins of the American Limited Partnership. *The Journal of Legal Studies*, 32(2), 511–548.
69. Kirkpatrick, G. (2009). *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*. Financial Market Trends OECD 2009, Pre-publication version (1). Pridobljeno 17. aprila iz <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/42229620.pdf>

70. Kocbek, M., Ivanjko Š., Bratina, B. & Podgorelec, P. (2010). *Nadzorni sveti in upravni odbori v delniških družbah in družbah z omejeno odgovornostjo*. Ljubljana: GV Založba.
71. Kos, S. (2014). Razprodaja Slovenije. *Delo*. Pridobljeno 10. septembra iz <https://old.delo.si/ozadja/razprodaja-slovenije.html>
72. Kovač, B. (1993). *Kako lastniniti slovenska podjetja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
73. Kovač, B. (2009). Brez ključnih odgovorov. *Mladina*. Pridobljeno 22. aprila iz <https://www.mladina.si/48716/brez-kljucnih-odgovorov/>
74. Kovač, B. (2010). 'Naša odločitev je nepreklicna'. Pridobljeno 22. aprila iz <https://www.24ur.com/novice/gospodarstvo/nasa-odlocitev-je-nepreklicna.html>
75. Kovač, B. (2018). *Političko-ekonomski ogledi*. Zagreb: Luča.
76. Kovač, M. (2004). Enotirnost oziroma dvotirnost organov odločanja v gospodarski družbi. 3. Publikacija iz zbirke Manet Corporate Governance v Sloveniji. *Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb*. Ljubljana: Pravna fakulteta.
77. Kralj, A. (2022). *Tretji dan kadrovske nevihte: med drugim nejavne v nadzornem svetu Eles*. Pridobljeno 11. septembra iz <https://www.24ur.com/novice/slovenija/tretji-dan-kadrovske-nevihte-meddrugim-menjave-v-nadzornem-svetu-elesa.html>
78. Krašovec, A. (2002). *Oblikovanje javnih politik: primeri kulturnih politik v Sloveniji*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
79. Kustec Lipicer, S. (2007). Javnopolitična omrežja. V *analiza politik*, ur. Danica Fink-Hafner in Damjan Lajh. (str. 87–101). Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
80. La Porte, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political economy*, 106(6), 1113–1155.
81. Lahovnik, M. (2013). *Združitve in prevzemi podjetij*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
82. Larcker, D. & Tayan, B. (2016). *Corporate Governance Matters: a Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
83. Lorenčič, A. (2011). *20 let kapitalizma v Sloveniji: Oris najpomembnejšega dogajanja*. Pridobljeno 7. maja iz <https://www.sistory.si/hta/tranzicija/index-vpni.php?d=20-let-kapitalizma-v-Sloveniji,-oris-najpomembnejsega-dogajanja.html>
84. Mayes, D., & Wood, G. (2013). *Reforming the Governance of the Financial Sector*. New York: Routledge.
85. McLennan, N. B. (1980). *Comparative Politics and Public Policy*. North Scituate: Duxbury Press.
86. Mencinger, J. (2006). *Privatization in Slovenia*. Ljubljana: Pravna fakulteta.
87. Mintzberg, H. (1984). Who should control the corporation? *California Management Review*, 27(1), 90–115.
88. Monks, R. & Minow, N. (2004). *Corporate Governance*. Malden Mass: Blackwell Pub.
89. Murphy, D. T. (1985). *The Amended Proposal for a Fifth Company Law Directive-Nihil Novum*. Pridobljeno 16. aprila 2022 iz

- <https://scholarship.richmond.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1354&context=law-faculty-publications>
90. Nahtigal, L. & Haček, M. (2009). Politicization of Senior Civil Servant in Slovenia. *Research Gate*. Pridobljeno 16. aprila 2022 iz [https://www.researchgate.net/publication/239732147\\_Politicization\\_of\\_Senior\\_Civil\\_Servants\\_in\\_Slovenia](https://www.researchgate.net/publication/239732147_Politicization_of_Senior_Civil_Servants_in_Slovenia)
  91. North, D. (1994). Economic Institutions Through Time, *American Economic Review*, 84 (3), 359–368.
  92. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj. (2009). *Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti*. Pridobljeno 23. aprila iz [https://www.sdh.si/doc/Pravni\\_akti/1\\_SMERNICE\\_OECD.pdf](https://www.sdh.si/doc/Pravni_akti/1_SMERNICE_OECD.pdf)
  93. Pahor, M., Prašnikar, J. & Ferligoj, A. (2004). Building a corporate network in a transition economy: The case of Slovenia. *Post Communist Economies* 16(3), 307–331.
  94. Pater, A. & Lierop, K. (2006). Sense and sensitivity: the roles of organization and stakeholders in managing corporate social responsibility, *Business Ethics: A European Review* 15(4), 339–351.
  95. Pavlič Damijan, J., Gregorič, A., & Prašnikar, J. (2004). *Ownership concentration and firm performance in Slovenia* (discussion paper). Universiteit Leuven: LICOS.
  96. Peklar, L., Bajuk, J., Kostrevec, D. & Podbevšek, G. (2003). *Stanje upravljanja gospodarskih družb v Sloveniji*. Ljubljana: Socius.
  97. Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Basic Black-well. Oxford, UK.
  98. Picou, A. & Rubach, M. J. (2006). Does Good Governance Matter to Institutional Investors? Evidence from the Enactment of Corporate Governance Guidelines. *Journal of Business Ethics*, 65(1), 55–67.
  99. Podbevšek, G. (2002). *Principal – agent problem v različnih korporacijskih modelih in menedžersko lastništvo kot sredstva dobrega corporate governance*. Ljubljana: Pravna fakulteta.
  100. Podgorelec, P. (2016). Od uprave neodvisne informacije nadzornega sveta – primer notranjega revizorja po noveli ZGD-11. *Podjetje in delo*, 42(8), 1439–1457.
  101. Polanič, M. (2010). Bine Kordež: Večino nekdanjih družbenih podjetij so prevzeli menedžerji. *Dnevnik*. Pridobljeno 20. avgusta 2022 iz <https://www.dnevnik.si/1042329416/posel/novice/1042329416>
  102. Prašnikar, J., Domadenik, P. & Koman, M. (2015). *Skrivnost državne lastnine v Sloveniji*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
  103. Pretnar, S. (1990). *Oris primerjalnega trgovinskega prava*. Ljubljana: Pravno-ekonomska fakulteta.
  104. Repovž, G. (2008). Kdo kadruje politično? *Mladina*. Pridobljeno 7. maja iz <https://www.mladina.si/44134/kdo-kadruje-politico/>
  105. Roloff, J. (2008). A life-cycle model of multi-stakeholder networks. *Business Ethics, European Review*, 17(3), 311–325.

106. Rozman, R., Mihelčič, M., & Kovač, J. (2011). *Sodobne teorije organizacije*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
107. Rus, A. (2003). Dokazovanje ega, nadarjenosti in ambicij. *Revija manager*, 1(5), 8–15.
108. Rus, A. (2009). Predgovor. *Smernice OECD za korporativno upravljanje*. Ljubljana: Socius.
109. Rus, A. (2011). Upravljanje podjetij v državni lasti: slovenska reforma v kontekstu vstopa v OECD. *Teorija in praksa*, 48(1), 25–43.
110. Shleifer, A., & Vishny, R. (1991). Takeovers in the '60s and the '80s: evidence and implications. *Strategic Management Journal*, (12), 51–59.
111. Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
112. Sidorovich, Y. (2013). *Korporativno upravljanje – Ključ za dolgoročen uspeh podjetja*. Ljubljana: Deloitte.
113. Simoneti, M. (2001). Lastniška struktura podjetij leta 1999. *Ekonomsko ogledalo*, 5(7), 11–13.
114. Simoneti, M., Bohm, A., Gregorič, A., Cankar, N. & Borec, Č. (2003). *Sodelovanje zaposlenih v lastništvu in delitvi dobičkov podjetij v državah EU in predlog rešitev za Slovenijo*. Ljubljana: Inštitut za primerjalno pravo.
115. Smith, A. (2010). *Bogastvo narodov*. Ljubljana: Studia humanitatis.
116. Stanovnik, P., Uršič, S. & Rangus, K. (2015). *Spremljanje nacionalne konkurenčnosti po metodologiji WEF za leto 2015*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
117. Steger, U. & Wolfgang, A. (2008). *Corporate Governance: How to Add Value?* United States: John Wiley & Sons.
118. Svenšek, A., & Blatnik, T. (2010). *Kadrovsko-akreditacijski svet protestno odstopil*. Pridobljeno 16. aprila 2022 iz <https://www.rtv slo.si/gospodarstvo/kadrovsko-akreditacijski-svet-protestno-odstopil/241561>
119. Svenšek, K., Tanackovič, T. & Modic, T. (2012). Ljudje na ulici, vlada v menjavo 24 državnih nadzornikov. *Dnevnik*. Pridobljeno 15. septembra iz <https://www.dnevnik.si/1042569025>
120. Štampar, S. (2016). Upravljanje državnih podjetij v lasti SDH, pravna razmerja do ustanovitelja, kadrovske postopki ter implementacija priporočil in kodeksov upravljanja. *Podjetje in delo*, 42(6), 984–997.
121. Tajnikar, M. & Ponikvar, N. (2013). Model of the allocation of state ownership among economic sectors: Working papers. *10<sup>th</sup> International conference Challenges of Europe: The Quest of New Competitiveness*. Split: Faculty of Economics, University of Split.
122. Tekavčič, M. (1998). Vloga nadzornih svetov pri zagotavljanju visoke poslovne uspešnosti slovenskih podjetij. *Prispevek na 6. letnem srečanju Zveze Ekonomistov Slovenije* (str. 128–129). Ljubljana: Korporacijsko prestrukturiranje.
123. Tekin, N. (2014). The Notion of Corporate Governance and Comparisons of the US, UK and German Governance Models. *Law & Justice Review*, 5(1), 237–254.

124. Tičar, B. (1995). Privatizacija gospodarskih in negospodarskih javnih služb. *Podjetje in delo*, 21(3), 272–292.
125. Tipurić, D., Dvorski, K. & Delić, M. (2014). Measuring the Quality of Corporate Governance – A Review of Corporate Governance Indices. *European Journal of Economics and Management*, 1(1), 234–252.
126. Ungureanu, M. (2012), Models and practices of corporate governance worldwide. *CES Working Paper*, 4(3a), 625–635.
127. Visentini, G. (1998). *Compatibility and Competition between European and American Corporate Governance: Which Model of Capitalism?* Brooklyn: Intl'l.
128. Voican, M. (2007). *Measuring Politicization-Romanian Civil Service System. Public Administration: Protection and Quality of Public Services – International Trends*. Athens: Social Polykentro.
129. Zajc, K. & Gerželj, G. (2004). Vodenje in obvladovanje gospodarskih družb – pregled in slovenske razmere. V *Corporate governance v Sloveniji: pravnoekonomske analize* (str. 11–36). Ljubljana: Pravna fakulteta.
130. Zingales, L. (1998). *Corporate Governance*. Chicago: University of Chicago.
131. Združenje menedžer. (2021). *Mladi gospodarstveniki smo proti nesprejemljivim praksam korporativnega upravljanja*. Pridobljeno 10. maja 2022 iz <https://www.zdruzenje-manager.si/sl/novice/mladi-gospodarstveniki-smo-proti-nesprejemljivim-praksam-korporativnega-upravljanja/>
132. Združenje nadzornikov Slovenije. (2009). *Kadrovsko-akreditacijski svet (KAS)*. Pridobljeno 22. aprila iz <https://zns.dev.positiva.si/mediji/aktualne-novice/kadrovsko-akreditacijski-svet-kas>
133. Združenje nadzornikov Slovenije. (2016). *Slovenski kodeks upravljanja javnih delniških družb*. Pridobljeno 15. maja 2022 iz [https://www.zdruzenje-nns.si/uploads/bookstore/dokumenti/Slovenski\\_Kodeks\\_upravljanja\\_javnih\\_delniskih\\_druz\\_2017\\_redakcija\\_2018.pdf](https://www.zdruzenje-nns.si/uploads/bookstore/dokumenti/Slovenski_Kodeks_upravljanja_javnih_delniskih_druz_2017_redakcija_2018.pdf)
134. Združenje nadzornikov Slovenije. (2021). *Mednarodna konferenca korporativnega upravljanja*. Pridobljeno 3. marca iz <https://www.zdruzenje-nns.si/izobrazevanje/konference-korporativnega-upravljanja>
135. Zver, M., Nežmah, B., Komel, D., Tomšič, M., Šušteršič, J., Pezdir, R., Brščič, B., Turk, Ž., Černič, J. L., Bašič Horvatin, S. & Bečirović, Z. (2009). *Kapitalizem, tranzicija, demokracija*. Ljubljana: Inštitut dr. Jožeta Pučnika.
136. Žerdin, A. (2012). *Vpliv zamenjave politične elite na omrežje ekonomske elite: primer Slovenije po volitvah 2004*. Fakulteta za družbene vede: Ljubljana.
137. Žnidaršič Kranjc, A. (1999). *Investicijski skladi v Sloveniji: (ne)uspeh in za koga*. Postojna: DEJ.
138. Wallerm D. S. & Lanis, R. (2009). Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure of advertising agencies. An Exploratory Analysis of Six Holding Companies's Annual Reports. *Journal of Advertising* 38(1), str. 109–121.

139. Weil, G. M. (2002). *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Members States – Final Report & Annexes I-III*. Weil: Gotsha & Manges LLP.
140. Wilson, G. K. (1990). *Interest Groups*. Basil Blackwell: Oxford.