

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**UPRAVLJANJE GOSPODARSKIH DRUŽB V
SLOVENIJI: RAZPRAVA O VLOGI IN POMENU
PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V NADZORNIH
SVETIH**

Ljubljana, januar 2007

IGOR ANDRENŠEK

IZJAVA

Študent Igor Andrenšek izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Adriane Rejc Buhovac, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 TEORETIČNE OSNOVE UPRAVLJANJA PODJETIJ	3
1.1 OPREDELITEV UPRAVLJANJA PODJETIJ	4
1.2 PROBLEM AGENTA	6
1.3 STROŠKI LOČITVE LASTNIŠTVA IN UPRAVLJANJA	8
2 SISTEMI UPRAVLJANJA DRUŽB: OSNOVNA DELITEV IN UMEMSTITEV SLOVENIJE ZNOTRAJ NJE	11
3 ORGANI UPRAVLJANJA PODJETIJ	13
3.1 SKUPŠČINA	15
3.2 NADZORNI SVET	16
3.3 UPRAVA	18
4 DELAVSKI PREDSTAVNIKI IN UPRAVLJANJE	19
4.1 MESTO DELAVSKIH PREDSTAVNIKOV V TEORIJI UPRAVLJANJA	19
4.2 VPLIV DELAVSKE PARTICIPACIJE NA USPEŠNOST PODJETIJ	21
5 PREDSTAVNIKI DELAVCEV V ORGANIH UPRAVLJANJA DRUŽB V SLOVENIJI	23
5.1 NORMATIVNA UREDITEV PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V ORGANIH UPRAVLJANJA DRUŽB V SLOVENIJI	23
5.2 SODELOVANJE PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V NADZORNIH SVETIH V SLOVENIJI	25
5.2.1 ODGOVORNOST PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V NADZORNEM SVETU	25
5.2.2 (NE)ODVISNOST NADZORNEGA SVETA IN NJEGOVIH ČLANOV	26
5.2.3 NASPROTJE (KONFLIKT) INTERESOV ČLANOV NADZORNEGA SVETA (IN ŠIRŠE)	29
6 POSEBNOSTI SLOVENSKEGA UPRAVLJANJA: ZGODOVINSKE OKOLIŠČINE KOT RAZLOG ZA DELAVSKO PARTICIPACIJO PRI UPRAVLJANJU DRUŽB	32
7 UDELEŽBA DELAVCEV PRI UPRAVLJANJU DRUŽB V IZBRANIH DRUGIH DRŽAVAH	35
8 RAZPRAVA O KORISTNOSTI DELAVSKE PARTICIPACIJE V UPRAVLJANJU PODJETIJ	38
SKLEP	40
LITERATURA	42
VIRI	45

UVOD

Slovenska podjetja in še posebej njihovo upravljanje je bilo tako kot politika v zadnjih 15 letih v tranzicijskem obdobju.¹ Če omenim zgolj privatizacijo podjetij², ki so bila prej vsa v družbeni lasti, sprejem in kasnejše spremembe zakonodaje³ na področju upravljanja podjetij ter izgubo glavnega trga velike večine slovenskih podjetij (razpad Jugoslavije), je očitno, da je bilo upravljanje v Sloveniji priča mnogim spremembam. Glavni vzrok teh vplivov je bil prehod iz socialističnega v današnji sistem, kjer delujejo tržne zakonitosti. Prašnikar in Gregorič (1999, str. 22) sta poimenovala slovensko obdobje po odpravi družbene lastnine labirint, v katerem se različne vplivne skupine spopadajo za prevlado v podjetjih, bodisi z uveljavljanjem lastniške funkcije in izrabo notranjih informacij bodisi po organih upravljanja.

Slovenija kot bivša tranzicijska država na področju upravljanja podjetij zaostaja za razvitimi državami⁴. To sicer ni nič nenavadnega, saj se več generacij v Sloveniji s tem področjem ni nikoli srečalo. Posledično tudi tako imenovani institucionalni spomin ni nikoli nastal (Zajc, 2004, str. 8). Šele v zadnjem času se to področje v Sloveniji razvija (to potrjujejo članki, knjige s tega področja in konference).

Ob sprejemanju zakonodaje na področju gospodarskih družb (ZGD) smo v Sloveniji po vzoru Nemčije uvedli dvotirni sistem upravljanja z relativno močno vlogo delavcev.⁵ Osnovni namen pričujočega diplomskega dela je prikazati upravljanje podjetij v Sloveniji s poudarkom na nadzornem svetu. Ta je sestavljen iz predstavnikov kapitala in predstavnikov dela, to je delavcev. Vloga (kaj delajo) in pomen (zakaj je njihovo delo pomembno) predstavnikov delavcev v nadzornih svetih podjetij je še posebej v središču zanimanja diplomskega dela. Delavski predstavniki so s svojim zastopanjem v nadzornem svetu sestavni del funkcije upravljanja podjetij, ki sicer temelji na osnovni ekonomski logiki s ciljem maksimiziranja vrednosti

¹ Marsikaj še zmerom kaže na to, da upravljanje podjetij v Sloveniji še danes ni v skladu s prakso in standardi razvitih ekonomij, npr. Evropske unije. Predvsem nadzor nad menedžmentom je neučinkovit (Gregorič, Prašnikar, Ribnikar, 2000, str. 185).

² Ribnikar (1992, str. 419) raje uporablja izraz »odprava družbene lastnine«. Izraz privatizacija uporablja izključno v primerih, ko gre za prodajo podjetij pravnim osebam v privatni lasti ali posameznikom.

³ Za ilustracijo: poleg splošnega zakona za gospodarske subjekte (od l. 1992 do spomladi 2006 ZGD, od spomladi 2006 naprej ZGD-1) je še precej drugih posebnih zakonov, ki vsebujejo posebne določbe za določene gospodarske subjekte (ZBan, ZZavar, ZTVP-1, ZISDU-1, ZSDU in drugi). Več v Stroj in Štampar (2006, str. 22).

⁴ Pavec še leta 2004 (str. 309) zapiše: »Republika Slovenija že od leta 1992 s sprejemom Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP, Uradni list RS, 55/1992 in 72/1998) izvaja privatizacijo, ki še po enajstih letih ni povsem končana.« Večji del tranzicije je vendarle zaključen. Večina avtorjev meni, da smo posttranzicijska država (npr. Lukšič, 2006).

⁵ Dvotirni sistem upravljanja je bil uveden s sprejetjem Zakona o gospodarskih družbah (ZGD, Uradni list RS, 30/1993 in 93/2002). ZGD je enotirni sistem sicer dopuščal, a ga ni urejal. »ZGD temelji na evropski tradiciji, natančneje na nemškem *Aktiengesetz*u, zato je marsikatera ureditev, med drugim tudi upravljanje na lastno odgovornost, dvotirni sistem upravljanja, sodelovanje zaposlenih v upravi in nadzornem svetu, primerljiva s tistim v Avstriji in Nemčiji.« (Bohinc, 2001).

lastnikov. Poleg tega so predstavniki delavcev v nadzornih svetih po svoje fenomen (slovenskega) upravljanja podjetij, saj zastopajo poleg interesov podjetja (in s tem delničarjev) tudi interese delavcev. V nadaljevanju bomo lahko videli, da to ni vedno eno in isto.

Temeljni cilj diplomskega dela je analizirati in razložiti vlogo in pomen predstavnikov delavcev v nadzornih svetih podjetij v Sloveniji. V nadaljevanju bom ves čas govoril o upravljanju podjetij⁶ z dvotirnim sistemom (temeljna organa upravljanja sta nadzorni svet in uprava). Z manjšimi prilagoditvami se da celotno delo aplicirati tudi na upravljanje družb v enotirnem sistemu. Stari ZGD je sicer dopuščal enotirni sistem, a ga ni podrobno urejal. ZGD-1 popolnoma enakovredno uzakonja enotirnost. Izbiro prepušča samim družbam.

Namen diplomskega dela pa je skozi razpravo, ki bo osvetlila položaj predstavnikov delavcev v nadzornih svetih in njihov vpliv znotraj upravljanja, opozoriti na nelogičnosti in s tem pripomoči k razgrnitvi pomembnih dejstev, povezanih s predstavništvom zaposlenih v nadzornih svetih podjetij. Vse to bi morali upoštevati kot izhodišče za ustrezno spremembo zakonodaje na tem področju.

Temo sem izbral, ker sem želel obravnavati aktualno vsebino v današnjih gospodarskih razmerah, poleg tega pa na Slovenskem ni množično obravnavana niti v strokovni niti v laični javnosti. Predvidevam, da bo v prihodnosti ta vsebina vedno pomembnejša. Upravljanje podjetij (angl. *corporate governance*) je vsekakor ključnega pomena za uspeh podjetij v današnjem zaostrenem globalnem ekonomskem prostoru. Prostora za ustvarjanje konkurenčnih prednosti je vedno manj. V tem iskanju (skritih) rezerv v podjetjih pa prihajajo v ospredje teme, povezane z upravljanjem podjetij. Empirično dokazano je, da ustrezno upravljanje povečuje učinkovitost podjetij. Znotraj upravljanja podjetij se mi zdi izrazito zapostavljeno (in obenem zelo pomembno) predstavništvo zaposlenih v organih podjetja, še posebej v nadzornem svetu.

Pri pisanju diplomskega dela sem upošteval Umberta Eca, ki v svojem eseju *Kako napišemo diplomsko nalogo* (2003) svetuje, da naj stvari delamo z užitkom. Pogoj za to je (po mnenju Eca, tudi sam se z njim strinjam), da izberemo temo, ki nas zanima in ji namenimo vsaj šest mesecev. Metoda dela, uporabljena v diplomskem delu, temelji na študiju člankov, knjig in drugih prispevkov s tega področja. Razpoložljivo literaturo sem kritično pregledal, upošteval sem vse tisto, kar je bilo nujno za teoretsko osnovo in vse tisto, kar je pomembno za aktualnost razprave. Posebno pozornost sem namenil člankom, ki navajajo konkretne primere. Za pričujoče

⁶ V slovenski literaturi sem zasledil izraze »upravljanje podjetij«, »korporacijsko upravljanje«, »vladanje v podjetjih« (npr. Gregorič, 2003) in »vodenje in obvladovanje podjetij« (npr. Zajc, 2004), nekateri pa uporabljajo kar angleški izvirnik *corporate governance*. Meni se zdi najustreznejši izraz »upravljanje podjetij«, zato ga bom tudi uporabljal.

diplomsko delo bi torej lahko rekli, da je *kompilacijsko*: literaturo sem kritično pregledal, jo predstavil, pri tem sem poskušal povezati različne vidike, ki jih literatura obravnava, na koncu pa podal svojo razpravo.

Struktura diplomskega dela je naslednja: v prvem poglavju opredelim upravljanje podjetij in prikažem njegovo teoretsko podlago. Pozornost posvetim še problemu agenta in stroškom ločitve lastništva in upravljanja. V drugem poglavju podam osnovno delitev sistema upravljanja družb. Znotraj različnih sistemov upravljanja umestim tudi slovenskega. Predstavim njegove osnovne značilnosti. Osredotočim se na javne delniške družbe z dvotirnim sistemom upravljanja. Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2005) opredeljuje javno delniško družbo kot delniško družbo, katere delnice so uvrščene na organiziran trg v Sloveniji. Tema tretjega poglavja so organi upravljanja podjetij. Temeljni organi upravljanja v dvotirnem sistemu, ki so tudi v središču pozornosti tega poglavja, so skupščina, nadzorni svet in uprava. Upravljanje in delavski predstavniki so snov četrtega poglavja. Vlogo delavskih predstavnikov v upravljanju razlagam s pomočjo teorije upravljanja, prav tako me zanima vpliv delavske participacije na uspešnost podjetij. V petem poglavju preidem na konkretno ureditev obravnavanega področja v Sloveniji, skupaj z normativno podlago. Posebno pozornost namenjam odgovornosti predstavnikov delavcev v nadzornem svetu, neodvisnosti nadzornega sveta oziroma njegovih članov in nasprotju interesov članov nadzornega sveta. Do posebnosti slovenskega upravljanja prispem v šestem poglavju. Kot glavni razlog za takšno delavsko participacijo v upravljanju družb, kot jo poznamo v Sloveniji danes, izpostavljam zgodovinske okoliščine. V sedmem poglavju pregledam udeležbo delavcev pri upravljanju družb v izbranih drugih državah. V osmem poglavju sledi še razprava o koristnosti delavske participacije. V diplomskem delu me tako zanima predvsem zakonodajna ureditev v Sloveniji in organi, skozi katere se uresničuje upravljanje podjetij. Še posebno pozornost posvečam nadzornemu svetu, saj je to organ, skozi katerega v praksi delavci objektivno najbolj vplivajo na podjetje samo. Zanimajo me tudi osnovni razlogi za predstavništvo zaposlenih, njihova koristnost in pomanjkljivosti take ureditve. Diplomsko delo zaključim s sklepom, v katerem povzamem bistvene ugotovitve.

1 TEORETIČNE OSNOVE UPRAVLJANJA PODJETIJ

V tem poglavju opredelim upravljanje podjetij in prikažem teoretsko podlago upravljanja podjetij (prvo podpoglavje). V drugem podpoglavju se še posebej posvečam problemu agenta, saj je njegovo poznavanje temeljno za razumevanje teorije upravljanja. V tretjem podpoglavju obravnavam stroške ločitve lastništva in upravljanja.

1.1 OPREDELITEV UPRAVLJANJA PODJETIJ

Teorija upravljanja podjetij izhaja iz treh teorij (Gregorič, 2003, str. IV):

- (1) teorije signalov (angl. *signalling argument*),
- (2) teorije spodbud (angl. *incentive argument*; avtorja Jensen in Meckling) in
- (3) teorije nadzora oziroma kontrole (angl. *control argument*).

Gregoričeva (2003, str. 5, IV) takole razlaga omenjene tri osnovne teorije. Teorija signalov povezuje vpliv finančne strukture na vrednost podjetja skozi predpostavko informacijske asimetrije med menedžerji podjetja in trgom. Finančne odločitve podjetja naj bi tako trgu predstavljale informacijo o pričakovanem denarnem toku podjetja. Teorija spodbud temelji na teoriji agenta in teoriji podjetja kot nizu nepopolnih pogodb. Tako lastniški kot dolžniški kapital vnašata v podjetje problem agenta, to je problem neskladja interesov med agenti (menedžerji) in principalami (delničarji in posojilodajalci).⁷ Zaradi omejene racionalnosti in nezmožnosti popolnega predvidevanja prihodnjih dogodkov v pogodbi so pogodbe med principalami in njihovimi agenti nepopolne. Spodbude agentom v smeri dolgoročne uspešnosti in obstoja podjetja postavlja finančna struktura podjetja, s tem tudi znižuje stroške agenta. Teorija kontrole pa upošteva dejstvo, da vrednostni papirji svojim imetnikom ne zagotavljajo zgolj denarnih pravic, temveč tudi pravico nadzora nad podjetjem. Različni vrednostni papirji zagotavljajo različne pravice nadzora (npr. redne delnice zagotavljajo glasovalne pravice, prednostne delnice pravico do dividend). Vsaka sprememba v strukturi financiranja pripelje do sprememb v strukturi pravic nadziranja oziroma upravljanja podjetij.

Ko menedžer, ki je hkrati tudi lastnik podjetja, proda zunanjemu investitorju del svojega lastništva podjetja (torej neha biti 100 odstotni lastnik podjetja), interesi prvega in drugega niso več popolnoma skladni. Nastanejo razlike. Te se najbolj očitno kažejo v različnih ciljih, drugačnih pogledih na prihodnost podjetja, razhajanju v ocenah o nujnosti bonitet, izplačilu dobička. Pojavi se potreba po upravljanju podjetij. V dvotirnem sistemu postanejo nosilci funkcije upravljanja (angl. *decision function*) uprava in nadzorni svet, delničarjem pa ostane funkcija prevzemanja poslovnega tveganja (angl. *risk-bearing function*) (Zajc, Gerželj, 2004, str. 43).

Problem upravljanja je tesno povezan s »paradoksom vladanja«: v trenutku, ko zastopani (v našem primeru delničarji) prenesajo pravico voditi in izvajati oblastna dejanja na zastopnika (upravo), mu hkrati podelijo tudi sredstvo, da to moč zlorabi, uporabi za druge namene, kot je bilo predvideno ob njenem prenosu (Velikonja, 2004, str. 116). Sistem upravljanja družb preprečuje, da bi se to množično dogajalo.

⁷ Jensen in Murphy (1990, str. 226) izpostavljata še nepopolne informacije (angl. *incomplete information*) delničarjev o aktivnostih menedžerjev (CEO) in investicijskih priložnostih. Če bi bile te informacije popolne (angl. *complete information*), bi bile popolne tudi pogodbe z menedžerji.

Gregoričeva (2003, str. 1) opredeljuje upravljanje podjetij kot splet odnosov med upravo podjetja, nadzornim svetom, delničarji in ostalimi interesnimi skupinami (deležniki) v podjetju. Upravljanje podjetij je eden izmed dejavnikov, ki povečujejo uspešnost podjetij, njihovo inovacijsko dejavnost, razvoj, vplivajo na delovanje trgov kapitala ter financiranje podjetij nasploh.

Podobna je tudi opredelitev upravljanja pri Cankarjevi (2004, str. 284): »*Corporate governance* je sistem vodenja in obvladovanja gospodarskih družb, ki določa porazdelitev pravic in obveznosti med različnimi udeleženci v družbi, kot so uprava, nadzorni svet in delničarji, ter določa pravila in postopke za sprejemanje odločitev o zadevah gospodarske družbe.«

Tudi *OECD Principles of Corporate Governance* (2004) opredeli upravljanje družb v tem smislu: upravljanje družb je splet odnosov med upravo, nadzornim organom, delničarji in deležniki. Zagotavlja strukturo, skozi katero se cilji družbe določajo in sredstva, ki so potrebna za doseganje teh ciljev ter nadzoruje izpolnjevanje ciljev.

Shleifer in Vishny (1997) pravita, da se sistem vodenja in upravljanja ukvarja z različnimi načini ščitenja investitorjev (lastnikov in imetnikov delnic oziroma deležev), tako da imajo ti zagotovljen donos na njihovo investicijo v družbo.

Po široki opredelitvi upravljanje družb zajema spodbude in odnose v gospodarski družbi, ki zagotavljajo, da bo družba uresničevala cilje, zaradi katerih je bila ustanovljena, in preprečijo, da bi počela kaj drugega (Velikonja, 2004, str. 116).

Korporacijsko upravljanje je vsekakor eden izmed pomembnih dejavnikov, ki povečujejo vrednost gospodarskih družb. Empirične študije (McKinsey, 2002; ISS, 2005) namreč dokazujejo, da ustvarjajo gospodarske družbe z dobro prakso upravljanja višje donose, da so naložbe v te družbe manj tvegane in da te družbe uživajo večje zaupanje vlagateljev (Castello Vogt, 2005). Ti namreč menijo, da dobro korporacijsko upravljanje povečuje dolgoročno vrednost njihovega premoženja. »Stanje« korporacijskega upravljanja zato upoštevajo pri svojih naložbenih odločitvah⁸ (Gregorič, Zajc, 2006, str. 261; Pregelj, 2005a, str. 22).

Zagotoviti ustrezen sistem upravljanja je torej bistvenega pomena za učinkovitost podjetja. Že Bearle in Means sta v svojem delu iz leta 1931 *The Modern Corporation and Private Property* ugotovila, da je ravno ločitev med lastništvom in upravljanjem (angl. *separation of ownership and control*) tisti element, ki vpliva na večjo učinkovitost družbe.

⁸ Za dobro upravljane družbe so tako vlagatelji pripravljeni plačati več. V Zahodni Evropi so dobro upravljane družbe vredne za 14 odstotkov več kot ostale gospodarske družbe, v Severni Ameriki je premija 13 odstotkov, medtem ko so premije še bistveno višje v manj razvitih državah (Vzhodna Evropa: 30 %, Afrika: 22 %, Latinska Amerika: 22 %, Azija: 22 %) (McKinsey, 2002).

1.2 PROBLEM AGENTA

Problem agenta (angl. *agency problem*), ki je v središču teorije upravljanja, izhaja iz ločitve funkcije lastništva in upravljanja v družbah. Lastniki potrebujejo za dosego želenega donosa na kapital učinkovito upravljanje. Menedžerjem tako prepustijo del svojih pravic kontrole in upravljanja. Z ločitvijo lastništva in upravljanja se pojavi problem, kako usmeriti delovanje agentov v smeri maksimiziranja vrednosti lastniškega kapitala. To imenujemo problem agenta.⁹

Ko principal (v našem primeru delničarji) pooblasti agenta (uprava, nadzorni svet), da ta zanj nekaj opravi (vodi podjetje), se pojavi problem. Bistvo tega problema je v tem, da tako agent kot principal maksimizirata svojo lastno koristnost oziroma zadovoljstvo (angl. *utility*), ki pa nista nujno identična. Da principal učinkovito usmeri agenta, da ta deluje v njegovem interesu, je treba agenta motivirati na podlagi formalnih in neformalnih pravil ali institucij (npr. s pogodbo, nadzorom ipd.) (Zajc, Gerželj, 2004, str. 43).

Agentski (zastopniški) problemi se pojavljajo tudi med delničarji samimi, največkrat v družbah z razmeroma koncentriranim lastništvom in glasovalnimi pravicami. V teh družbah rente niso nujno razdeljene glede na delež, ki ga imajo določeni delničarji v družbi, ampak glede na njihov (tudi) neformalen vpliv v družbi in glede na koalicije, ki jih sklepajo z drugimi delničarji (Gregorič, Zajc, 2006, str. 264).

Sistem upravljanja zagotavlja mehanizem, skozi katerega principalni »prisilijo« agente v delovanje v skladu z interesi principala, s čimer tudi minimizirajo stroške agenta. Podobno Macey pravi, da sistem upravljanja v podjetjih (Gregorič, 2003, str. V; Gregorič, Zajc, 2006, str. 263):

- (1) zagotavlja pravila, ki dopolnjujejo pomanjkljivosti v pogodbah¹⁰ med agenti (menedžerji) in principalni (delničarji),
- (2) zagotavlja mehanizme, preko katerih principalni usmerjajo in nadzirajo delovanje agentov v smeri maksimiziranja vrednosti delničarjev oziroma družbe.

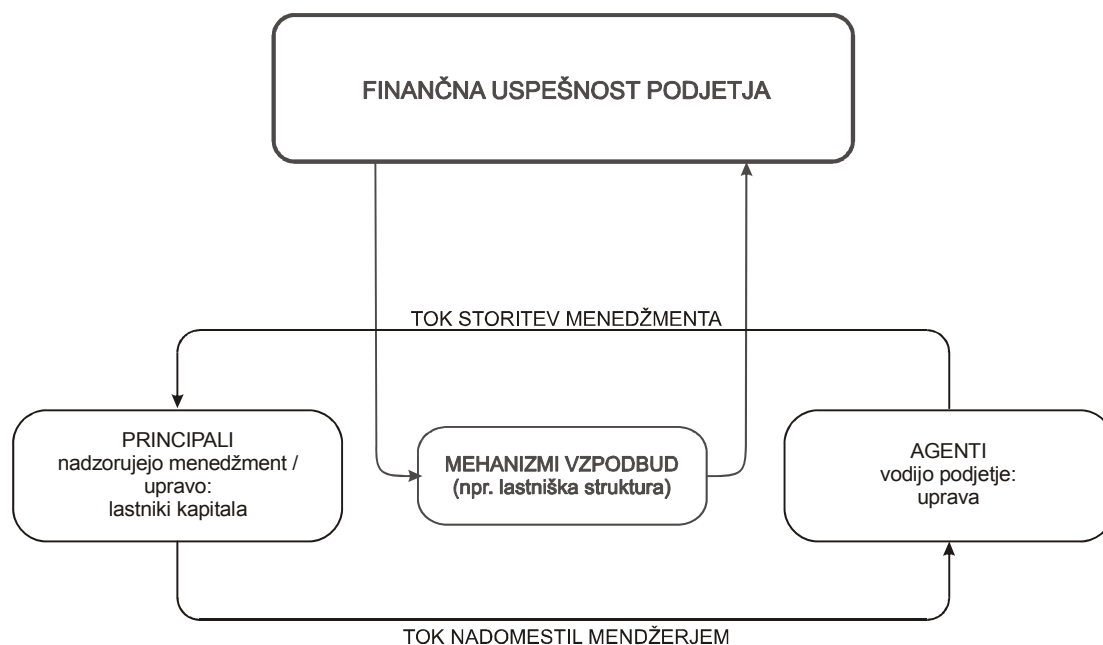
Ker so pogodbe med principalni in agenti nepopolne, saj je nemogoče popolno predvidevanje dogodkov, ki se še niso zgodili, Macey omenja pravila in mehanizme. Pravila pomenijo normativno ureditev, ki je temeljna za delovanje podjetij: zakonodaja, kodeksi, statut podjetja. Mehanizmi pa so polja, na katerih se izvaja upravljanje podjetij (organi upravljanja) in načini delovanja sistema upravljanja

⁹ Poleg že uveljavljenih terminov principal – agent lahko v slovenski literaturi zasledimo še izraz zastopnik – zastopani. Problem agenta nekateri avtorji imenujejo tudi problem zastopnik – zastopani. Sam bom uporabljal termin problem agenta in analogno s tem izraza principal in agent.

¹⁰ Te pomanjkljivosti lahko izhajajo iz nepredvidljivosti bodočih dogodkov, nepreverljivosti in nedokazljivosti rezultatov ali dejanj (Gregorič, Zajc, 2006, str. 263).

(hierarhična ureditev, spoštovanje odločitev, sprejetih na ustreznih organih). V Sliki 1 prikazujem vlogi principala in agenta, njun medsebojen odnos in povezavo s finančno uspešnostjo podjetij.

Slika 1: Problem agenta – grafični prikaz



Vir: Encycogov – The Encyclopedia about Corporate Governance, 2006.

Marks navaja šest dejavnikov, ki zmanjšujejo problem agent – principal (Zajc, 2004, str. 22):

- (1) možnost stečaja družbe,
- (2) prevzemni trg,
- (3) stopnja skrbnega obnašanja menedžerjev,
- (4) finančna motivacija menedžerjev,
- (5) nadzor institucij v družbi,
- (6) pravice delavcev.

Vsi navedeni dejavniki usmerjajo delovanje agentov v maksimiziranje vrednosti družbe, kar ustreza tudi lastnikom. Stečaj družbe je slaba opcija za vse vpletene: lastniki (principali) ostanejo brez premoženja (deležev v družbi), agenti (menedžerji) pa izgubijo delo in ugled. Prevzemni trg prav tako nagrajuje obnašanje agentov, ki je usklajeno s pričakovanji principalov. Ob uspešnem prijateljskem prevzemu pridobijo tako lastniki kot menedžment. Pozitivno deluje tudi nevarnost prevzema, saj je ob boljšem delu agentov (in s tem posledično višji ceni delnice) manjša verjetnost za sovražni prevzem. Finančna motivacija menedžerjev je eden izmed osnovnih mehanizmov, ki jih imajo na voljo principalali. Predvsem je učinkovita pri poenotenju ciljev (ni več razlike, kaj je dobro za družbo in kaj za menedžerje). S finančno

motivacijo (nagrajevanjem) menedžerjev je mišljena tudi udeležba menedžerjev v lastništvu družb. Nadzor institucij je temeljen za upravljanje podjetij. Samo prek institucij v družbi (skupščina, nadzorni svet, uprava), ki so v hierarhičnem odnosu, je mogoče aktivno zmanjševati problem agenta. Marks uvršča med dejavnike zmanjševanja problema agenta tudi pravice delavcev. Delavci lahko s svojim delovanjem znotraj organov družbe (v Sloveniji predvsem nadzorni svet, svet delavcev, ponekod tudi prek sindikatov) vplivajo na menedžerje, da ti ne izkoriščajo osebnih koristi kontrole. Sam menim, da vloga delavcev ni tako enoznačna, da bi delavsko participacijo lahko uvrščali med dejavnike, ki zmanjšujejo problem agenta. Vloga delavcev (in njihovih pravic) je mnogo kompleksnejša, delavci lahko celo poglobljajo omenjeni problem.

Za to, da se usmeri delovanje agenta v maksimiziranje vrednosti gospodarske družbe (in s tem tudi koristi principala), je potreben sistem upravljanja s svojimi pravili in mehanizmi. Kljub temu pa je precej jasno, da agent in principal nikoli ne bosta popolnoma usklajena. Če na to neusklajenost pogledamo iz ekonomskega vidika, se v njej skrivajo tudi stroški. Imenujemo jih stroški ločitve lastništva in upravljanja.

1.3 STROŠKI LOČITVE LASTNIŠTVA IN UPRAVLJANJA

Teorija upravljanja obravnava kot stroške ločitve lastništva in upravljanja predvsem tista dejanja agentov (torej uprave in nadzornega sveta), katerih posledice ne vodijo v maksimiziranje koristi principalov. To se dogaja zato, ker so pogodbe med agenti in principalami nepopolne (angl. *incomplete contracts*). Gregoričeva in Zajčeva (2006, str. 263) navajata štiri situacije, v katerih menedžerji delujejo v nasprotju z interesi principalov (lastnikov) in ki jih s skupnim imenom poimenujemo »moralni hazard«:

- (1) nezadosten napor v smislu nepravilne razporeditve napora oziroma dela menedžerjev med različne delovne naloge,
- (2) nepravilne investicije (angl. *empire building*),
- (3) dejanja, usmerjena v zavarovanje oziroma ohranjanje položaja menedžerja, čeprav je neučinkovit (npr. obramba pred prevzemi itd.),
- (4) uresničevanje osebnih koristi (angl. *self-dealings*).

Encycogov – The Encyclopedia about Corporate Governance (2006) našteva naslednja ravnanja agentov, ki ne vodijo v maksimiziranje koristi principalov:

- (1) pretirano izkoriščanje privilegijev uprave, npr. nakup dragih službenih avtomobilov, razkošne pisarne, eksotično rastlinje ipd.;
- (2) priljubljeni projekti uprave (angl. *pet projects*), ki se jim uprava še posebej posveča in jih spodbuja, zanje pa ni mogoče najti ekonomskih razlogov z vidika maksimiziranja vrednosti družbe;

- (3) razpršitev presežnega denarnega toka (angl. *free cash flow dispersion*). Pojem je Jensen opredelil kot »presežek nad sredstvi, potrebnimi za financiranje vseh projektov v družbi, ki imajo ob uporabi ustrezne diskontne stopnje pozitivno neto sedanjo vrednost.« Ta presežek bi moral biti izplačan lastnikom v obliki dividend, sicer se zmanjšuje vrednost družbe in se koristi lastnikom ne maksimizirajo. Menedžerji se izplačilu dividend včasih izogibajo, saj se tako zmanjšuje premoženje družbe in s tem tudi moč uprave in nadzornega sveta.
- (4) odpor proti statusnim spremembam, saj uprava in nadzorni svet pri statusnih spremembah največkrat izgubita svojo pozicijo;
- (5) prekomerna rast (angl. *excessive growth*) izhaja iz dejstva, da ima uprava interes za rast družbe prek obsega, ki zagotavlja maksimiziranje koristi lastnikov, saj lahko člani uprave in nadzornega sveta dobijo večjo osebno korist iz večje družbe kot iz majhne (npr. člani uprave v večjih družbah so v povprečju bolj plačani kot njihovi kolegi v manjših družbah).

Med stroške ločitve lastništva in upravljanja lahko uvrstimo tudi osebne koristi kontrole. Osebne koristi kontrole so ožji koncept kot stroški ločitve lastništva in upravljanja. Nanašajo se na koristi, ki si jih prisvajajo tisti, ki kontrolirajo družbo (največkrat veliki delničarji). Na te koristi lahko gledamo tudi iz nasprotnega zornega kota. Za tiste lastnike, ki nimajo nič od teh koristi, namreč predstavljajo stroške.

Lastniki načeloma koncentrirajo svojo moč v družbah zato, da bi prek boljšega nadzora nad agenti zagotovili večjo vrednost svojih delnic. Nekateri avtorji (Barclay, Holderness, Dyck, Zingales) razlagajo obstoj velikih lastnikov ravno z osebnimi koristmi kontrole. Veliki delničarji lahko namreč prek koncentracije lastništva in glasovalnih pravic, izborijo sebi v prid določene koristi. Teh koristi ne delijo z drugimi delničarji (malimi delničarji). V teoriji upravljanja družb se te koristi imenujejo osebne koristi kontrole (angl. *private benefits of control*) (Gregorič, 2003, str. VIII).

Coffee našteva naslednje načine »privatiziranja« koristi s strani tistih, ki nadzorujejo družbo (Gregorič, 2003, str. 75):

- (1) zaslužki menedžerjev so nad tržnimi,
- (2) nepošteni posli med družbo (družbami) prevladujočih delničarjev in nadzorovano družbo (oškodovano v tem primeru),
- (3) trgovanje na podlagi notranjih informacij¹¹ (angl. *insider trading*),
- (4) zaprta dokapitalizacija.

¹¹ Kodeks upravljanja javnih delniških družb opredeljuje notranjo informacijo kot »vsako natančno informacijo, ki se nanaša posredno ali neposredno na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov (delnice, obveznice...) ali na enega ali več finančnih instrumentov, ki še ni postala dostopna javnosti oziroma ki še ni bila javno objavljena in ki bi, če bi postala znana javnosti, verjetno pomembno vplivala na cene teh finančnih instrumentov oziroma na cene iz njih izvedenih finančnih instrumentov.« Kodeks upravljanja je to opredelitev povzel po *direktivi o nedovoljenih ravnanjih na trgu vrednostnih papirjev*, ki so jo morale članice Evropske unije v svoje zakonodaje vnesti do 1. julija 2005 (Klemenc, Roch, 2005).

Štirje navedeni načini oškodovanja družbe, ki spadajo med osebne koristi kontrole, so najbolj očitni in pogosti. Zasluzki menedžerjev, ki so brez posebnega razloga nad tržnimi, so s stališča lastnikov družbe nepotreben strošek, ki zmanjšuje dobiček (in na dolgi rok samo vrednost družbe). Največkrat gre za previsoke zasluzke menedžerjev, ko so ti nagrajeni za preteklo delo pri družbi v lasti prevladujočega lastnika ali pa gre za navzkrižno povezane osebe. Nepošteni posli se dogajajo največkrat tako, da družba prevladujočih lastnikov nastopa kot dobavitelj storitev (npr. težko oprijemljive, dokazljive svetovalne storitve) ali izdelkov nadzorovani družbi. Pogosto te storitve sploh niso bile dobavljene ali pa je bila cena višja od tržne:¹² v teh primerih gre za osebne koristi kontrole, ki oškodujejo nadzorovano družbo. Pri *insajderskem* trgovanju je slika enostavna: tisti, ki imajo notranje informacije, jih izkoriščajo za svoj zaslužek. Zaprta dokapitalizacija je šolski primer izkoriščanja položaja prevladujočega lastnika v družbi z namenom povečevanja svoje lastne koristnosti, ne pa vrednosti vseh lastnikov (in s tem družbe).

Z vidika trga kapitala se osebne koristi kontrole odražajo v premiji, ki so jo delničarji pripravljene plačati za sveženj delnic.¹³ Premija je v tem smislu vnaprejšnje plačilo delničarjev za prihodnje koristi, ki jih bodo pridobili na osnovi aktivnega nadzora v podjetju (Gregorič, 2003, str. VIII). Gregorič (2003, str. 81) našteva naslednje načine omejevanja izkoriščanja osebnih koristi kontrole:

- (1) vpliv zaposlenih skozi nadzorni svet družbe,¹⁴
- (2) konkurenca na prodajnih trgih,
- (3) vpliv/pritisk medijev.

Gregoričeva meni, da zaposleni s svojim delovanjem v nadzornih svetih družb omejujejo izkoriščanje osebnih koristi kontrole. Po njenem predstavniki zaposlenih v nadzornem svetu nasprotujejo odločitvam, ki bi lahko pomenile izkoriščanje podjetja. Konkurenca na trgu je osnovni dejavnik, ki na splošno onemogoča neracionalna delovanja podjetij (kamor pogojno lahko štejemo tudi izkoriščanje osebnih koristi kontrole). Mediji z objavljanjem informacij o nelegitimnih izkoriščanjih osebnih koristi kontrole prav tako igrajo pozitivno vlogo pri omejevanju tega početja. Sam dodajam še vpliv regulative (zakonodaja, kodeks) in stopnje izvajanja regulative (sodni sistem, tožilstvo, policija, specializirane ustanove za preganjanje gospodarskega kriminala). Brez jasne zakonodaje je zelo težko preprečiti izkoriščanje osebnih koristi kontrole. Zaposleni in mediji imajo samo omejeno moč: lahko le odkrivajo tovrstno prakso.

¹² Višja cena ni nujni pogoj za oškodovanje v našem primeru. Koristi se lahko »privatizirajo« tudi na dolgi rok: npr. z vzpostavitvijo privilegiranega statusa enega dobavitelja (v lasti prevladujočih lastnikov); s tem na dolgi rok izrivajo konkurenco. Na isti način lahko svoje koristi na račun družbe poleg prevladujočih lastnikov povečujejo tudi menedžerji.

¹³ Sveženj delnic oziroma kvalificirani delež (opredelitev iz kodeksa upravljanja) pomeni vsaj 5-odstotni delež kapitala v podjetju.

¹⁴ Kot rečeno, sam menim, da je vprašanje, kakšen je zares vpliv zaposlenih na izkoriščanje osebnih koristi kontrole. Več o vplivu predstavništva zaposlenih na uspešnost podjetij v pod poglavju 4.2.

Zakonodaja je zares učinkovita šele takrat, ko je njena stopnja izvajanja na ustrezni ravni. V (post)tranzicijskih državah je pomen izvajanja regulative še pomembnejši.¹⁵

Gregoričeva in Zajčeva (2006, str. 269) predlagata naslednje mehanizme, ki omejujejo osebne koristi iz kontrole:

- (1) vključitev (od velikih delničarjev) neodvisnih članov v nadzorne svete podjetij,
- (2) zahteva po (večji) transparentnosti poslovanja in lastniških sprememb v družbi,
- (3) razkritje potencialnih navzkrižij interesov.

Določene omejitve apetitov največjih delničarjev po okoriščanju na škodo drugih delničarjev (največkrat malih delničarjev), zaposlenih in družbe se lahko vzpostavijo tudi v okviru lastniške strukture. Teoretične in empirične študije potrjujejo, da je prisotnost dveh, treh ključnih lastnikov (t. i. koalicija velikih delničarjev) zlasti v zaprtih družbah lahko pozitivna za podjetje. Dva do trije razmeroma enakovredni manjšinski delničarji namreč medsebojno nadzorujejo okoriščanje z osebnimi koristmi, kar pozitivno vpliva na vrednost družbe (Gregorič, Zajc, 2006, str. 266).

Osebne koristi kontrole pa niso enopomensko negativne. Lahko so tudi učinkovite. Njihov obstoj je pravzaprav vodilo in motiv oblikovanja velikih delničarjev in aktivne vloge slednjih pri nadzoru nad agenti – menedžerji. Če trg oceni, da bo novi delničar bolj učinkovit (pri upravljanju; nadzoru nad agenti) kot stari, se bo prodaja/nakup svežnja pozitivno odrazila na tržni ceni delnic. Omenjene poraste cen delnic, ki izvirajo iz pozitivno ocenjene izmenjave svežnjev delnic teorija upravljanja družb označuje kot deljene koristi kontrole (angl. *shared benefits of control*)¹⁶ (Gregorič, 2003, str. IX).

2 SISTEMI UPRAVLJANJA DRUŽB: OSNOVNA DELITEV IN UMEMSTITEV SLOVENIJE ZNOTRAJ NJE

Avtorji najpogosteje razlikujejo med zunanjim (tržno usmerjenim) in notranjim (bančno usmerjenim) sistemom upravljanja družb. Velika Britanija in ZDA sta glavni predstavnici zunanjega sistema upravljanja. Zanj je značilno, da igra odločilno vlogo »discipliniranja« agentov (menedžerjev) trg kapitala. Notranji sistem upravljanja

¹⁵ Zakonodajo je dokaj lahko povzeti po tujih praksah. Njeno kakovostno izvajanje pa je precej težje. Kot dokaz za to se nam na primeru Slovenije ponujajo zaostanki na slovenskih sodiščih in dejstvo, da v Sloveniji zoper odgovornost vodilnih, torej uprav in nadzornih svetov, še ni bila sprožena nobena tožba in s tem ne uveljavljen noben odškodninski zahtevak (Čeh, 2006d, str. 11). Povsem drugače je v anglosaksonskem upravljanju, kjer so direktorji pogosto tarče tožb. V letu 2005 so bili npr. toženi direktorji družb, kot so *Walt Disney*, časopisna družba *Hollinger International*, britanska zavarovalnica *Equitable Life* (Stick 'em up, 2005).

¹⁶ Deljene koristi kontrole zato, ker so od kvalitetnega nadzora deležni pozitivnih učinkov vsi, tudi mali delničarji. Tak pozitiven učinek se lahko za male delničarje kaže npr. kot porast vrednosti družbe (oziroma zvišanje cene delnic).

družb najdemo skoraj v vseh državah kontinentalne Evrope. V njem igrajo najpomembnejšo vlogo pri usmerjanju agentov v delovanje v smeri dolgoročne koristi za družbo veliki, kontrolni delničarji (Gregorič, 2003, str. I).

Slovenija in druge srednje in vzhodnoevropske države so v specifičnem položaju. Velik vpliv na sistem upravljanja družb v teh (večinoma nekdanjih socialističnih/komunističnih) državah je imel izbran način privatizacije. Ta je bil različen od države do države. Najpomembnejše razlikovanje je bilo v vključenosti različnih deležnikov (zaposleni, upokojenci, drugi državljani) v sam proces privatizacije.

Pomembni dejavniki, ki vplivajo na razvoj sistema upravljanja družb v državah, ki so šle skozi tranzicijo, so naslednji (Gregorič, 2003, str. 13):

- stanje trga (proizvodov/storitev, dela, kapitala, dolžniškega trga),
- regulativa s strani države (zakonodaja, izvajanje zakonodaje),
- podjetniško okolje (potreba po zunanjem kapitalu, zaposlovanje),
- pogoji, povezani z deležniki (njihovi interesi in viri),
- politični in socialni sistem pred tranzicijo (pravni sistem, vpliv države, centralno-planski ekonomski sistem, delavsko soupravljanje, socialistične oblike podjetij – podjetja v družbeni lasti).

Sistem upravljanja družb je torej kompleksen. Odvisen je od mnogo dejavnikov, zato je njegov razvoj težko natančno usmerjati. Vse države, ki so šle skozi tranzicijo, se srečujejo s podobnimi problemi upravljanja. Na sistem upravljanja močno vpliva stanje pred tranzicijo. V Sloveniji je še danes viden primanjkljaj znanja in izkušenj na področju upravljanja družb.¹⁷

Slovenski sistem upravljanja je svojevrsten. Ne moremo ga uvrstiti niti med zunanjega niti notranjega (Gregorič, Prašnikar, Ribnikar, 2000, str. 183). Funkcije discipliniranja agentov ne opravljata ne trg (premajhna likvidnost trga kapitala) ne kontrolni delničar. Medtem ko si v povprečju največji delničar v podjetjih kontinentalne Evrope lasti okoli 50 odstotkov glasovalnih pravic, je ta delež v Sloveniji relativno nižji; čeprav precej višji kot v deželah zunanjega sistema upravljanja (Gregorič, 2003, str. VI). Lastniška struktura v Sloveniji je v veliki meri odraz izbranega načina preoblikovanja družbenega kapitala v zasebnega. Kako velike spremembe so se zgodile in kakšen je bil sistem upravljanja, nam pove podatek, da so v obdobju družbene lastnine menedžment nastavljali delavski sveti. Tudi današnja zastopanost delavcev v organih upravljanja v Sloveniji je posledica

¹⁷ Celo tisti, ki naj bi se na upravljanje podjetij spoznali, se ne. Najbolj očiten primer v zadnjem času je predsednik nadzornega sveta Krke, ki je dan pred javno objavo polletnih rezultatov (za obdobje 1-6 2005) kupoval delnice Krke (Sovdat, 2005).

izbranega načina preoblikovanja družbenega kapitala v zasebnega. To je osrednja tema 6. poglavja.

Posebnost slovenskega preoblikovanja lastništva (oziroma odprave družbene lastnine) je v tem, da so zaposleni (poleg drugih državljanov) postali pomembni lastniki (prej družbenih) podjetij. Iz tega sledita dva učinka:

- (1) Zaposleni »igrajo« dvojno vlogo: kot (so)lastniki izvršujejo iz tega izhajajoče pravice (čeprav bolj pasivno: glej naslednjo alinejo), poleg tega pa že itak sodelujejo v upravljanju podjetij (članstvo v nadzornih svetih, delavski direktor v upravi¹⁸).
- (2) Zaradi naravne pasivnosti, ki izvira iz razpršitve lastništva – med zaposlene, bivše zaposlene, njihove družinske člane – menedžerji pridobijo dodatno moč.

Oboje ne prinaša nič dobrega. Po eni strani imajo zaposleni zelo veliko pravic (ki prinašajo obveznosti), po drugi strani pa nič ali zelo malo znanja o tem, kako na podlagi teh pravic ustrezno ravnati. Ustrezno ravnanje lahko opredelimo kot ravnanje v smeri povečevanja vrednosti družbe. Posledica primanjkljaja upravljaljskega znanja je tudi pasivnost in neorganiziranost malih delničarjev. To je videti iz datuma začetkov povezovanja malih delničarjev. Šele leta 2005 so se začeli prvi poskusi. Ustanovna skupščina Vseslovenskega združenja malih delničarjev pa je bila sklicana januarja 2006 (Vseslovensko združenje malih delničarjev, 2006). Posledica je prelivanje (neupravičene) moči k menedžerjem.

3 ORGANI UPRAVLJANJA PODJETIJ

Problem agenta pomeni, da je prepuščeno lastnikom, da »disciplinirajo« agente (menedžerje). V ta namen so se razvila različna pravila in organi. Trije temeljni organi vsake gospodarske družbe v dvotirnem sistemu upravljanja so skupščina, nadzorni svet in uprava.

Temelj za uspešno delovanje sistemov odločanja so natančno določene pristojnosti udeležencev v procesu odločanja. Šele na tej podlagi se lahko gradijo posamezni sistemi odločanja. Eden izmed sistemov odločanja je tudi hierarhičen sistem vodenja in obvladovanja družb. V hierarhični zgradbi odločanja izvaja nadrejeni dvojno kontrolo nad podrejenim (Zajc, Gerželj, 2004, str. 48):

- (1) s potrjevanjem pobude in
- (2) s spremljanjem izvedbe potrjenih pobud podrejenega.

¹⁸ Ti dve pravici jim je dajal že stari ZGD, sprejet 27. 5. 1993, v veljavo stopil 10. 7. 1993, ne velja več od 4. 5. 2006. Zamenjal ga je ZGD-1.

S takšno organizacijo je posameznim nosilcem funkcije odločanja na vseh stopnjah organizacije otežena zloraba položaja in delovanje v lastno korist na stroške lastnikov. Iz tega sledi, da že sama ločitev vodenja in nadzora ter stroga hierarhija zmanjšujeta zastopniške stroške. Prav na hierarhičnem sistemu v marsičem temelji teorija upravljanja družb.

Formalna struktura upravljanja je primarno razdeljena med tri skupine udeležencev (Zajc, 2004, str. 13):

- (1) lastnike oziroma imetnike delnic,
- (2) upravo in
- (3) nadzorni svet.

V nadaljevanju me bodo zanimali predvsem oblikovanje posameznih organov družbe, njihove pristojnosti in njihova medsebojna razmerja. Temeljni organi podjetja, skozi katere se izvaja upravljanje družb, so v dvotirnem sistemu skupščina, nadzorni svet in uprava. Delavski interesi, ki se nanašajo na vladanje v podjetjih, so v prvi vrsti skoncentrirani v svetu delavcev, prek predstavnikov delavcev pa jih najdemo tudi v nadzornem svetu.

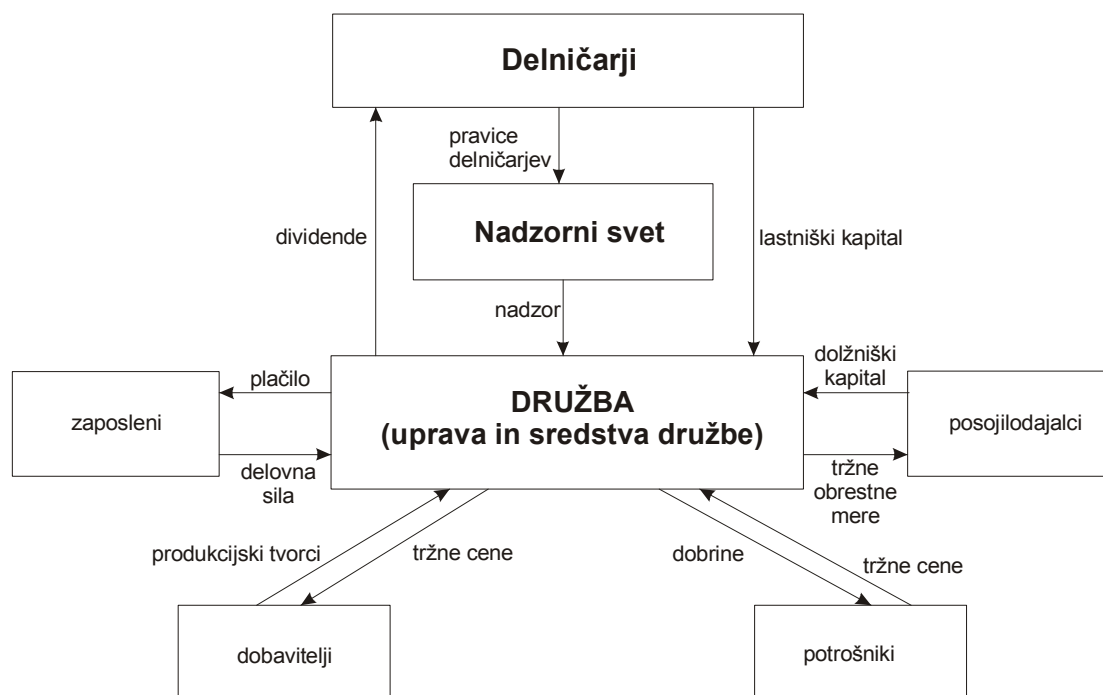
Vloga delničarjev v družbi je opredeliti dolgoročne cilje družbe in nadzirati delo uprave. Turnbull našteva, kaj potrebuje delničar za učinkovit nadzor in ukrepanje (Velikonja, 2004, str. 123):

- (1) ustrezne informacije,
- (2) voljo ukrepati,
- (3) moč ukrepati in
- (4) sposobnost ukrepati.

Delničarji nadzor delegirajo/prenesejo na nadzorni svet, svoje interese pa uveljavljajo na skupščini družbe. Na njej glasujejo o vseh najpomembnejših vprašanih podjetja. Moč vsakodnevnega odločanja (angl. *day to day operations*) je prepuščena najetim poslovnim delavcem – menedžerjem. Za nadziranje in spremljanje poslovanja skrbi nadzorni svet. Tako nadzorni svet kot uprava morata delovati v dobro družbe. V Sliki 2 (na str. 15) prikazujem strukturo primarnih in sekundarnih udeležencev upravljanja podjetij. Kot že omenjeno, je formalna struktura upravljanja primarno razdeljena med lastnike (delničarje), upravo in nadzorni svet. V sekundarno strukturo pa se uvrščajo zunanje skupine udeležencev in institucij. Zajčeva in Gerželj (2004, str. 41) omenjata naslednje:

- posojilodajalci,
- finančni trg (kapitalski in denarni),
- trg menedžerske delovne sile,
- trg produktov,
- nadzorne institucije, ki imajo stik z družbami.

Slika 2: Struktura primarnih in sekundarnih udeležencev *corporate governance* po Blairu



Vir: Zajc, Gerželj, 2004, str. 42.

V nadaljevanju bom kratko predstavil vlogo temeljnih organov družbe v dvotirnem sistemu upravljanja.

3.1 SKUPŠČINA

Lastniki družbe svoje pravice uresničujejo na skupščini. Zakonodaja (Zakon o gospodarskih družbah, ZGD-1, 2006) pravi, da se skupščine lahko udeležijo vsi delničarji, člani organov vodenja in nadzora. Delničarji svoje pravice uresničujejo z glasovanjem o predlaganih sklepih skupščine. Glasovalne pravice imajo samo lastniki/imetniki navadnih delnic. Najpomembnejše odločitve, o katerih odloča skupščina, so (ZGD-1, 2006, čl. 293.1):

- sprejetje letnega poročila,
- uporaba bilančnega dobička,
- imenovanje in odpoklic članov nadzornega sveta in upravnega odbora,
- podelitev razrešnice članom organov vodenja ali nadzora,
- spremembe statuta,
- ukrepi za povečanje in zmanjšanje kapitala,
- prenehanje družbe in statusno preoblikovanje,
- imenovanje revizorja.

3.2 NADZORNI SVET

Skupščina delničarjev izvoli člane nadzornega sveta, ki zastopajo interese delničarjev. Nadzorni svet (angl. *supervisory board*) je vez med lastniki in upravo, med interesi lastnikov in interesi podjetja (lahko se namreč tudi razlikujejo). Poleg lastniških interesov so v nadzornem svetu zastopani tudi delavski interesi. Te zastopajo predstavniki zaposlenih v nadzornem svetu. Zakon (Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju, ZSDU, 1993) določa, da je predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu najmanj ena tretjina in največ polovica.

V obdobju med skupščinami je vrh sistema odločanja v gospodarski družbi nadzorni svet. Njegove glavne pristojnosti so odločitve na podlagi pravice do postavitve in odstavitve članov uprave in njihovega nagrajevanja, nadzor ter dajanje soglasij k najpomembnejšim odločitvam v gospodarski družbi. Ekonomska funkcija nadzornega sveta pa je predvsem zmanjšanje transakcijskih stroškov. Lahko si predstavljamo, da bi bili ti precej visoki, če bi vsak delničar sam opravljal nadzor nad delovanjem uprave.¹⁹ V primeru razpršenega lastništva, ko lastniki niso niti usposobljeni niti zainteresirani za nadzor nad upravo, je za njih veliko ceneje, da delegirajo pravico nadzora na specializirani nadzorni organ, čigar člani imajo potrebno znanje za opravljanje teh nalog (Zajc, Gerželj, 2004, str. 47).

Za učinkovito opravljanje funkcije nadzora mora nadzorni svet natančno poznati cilje in namen ustanovitve ter poslovanja družbe, saj lahko le tako učinkovito nadzoruje poslovanje družbe (Zajc, 1999). Zakon (ZGD-1, 2006, čl. 281) določa naslednje pristojnosti nadzornega sveta. Nadzorni svet:

- nadzoruje vodenje poslov družbe,
- pregleduje in preverja knjige in dokumentacijo družbe,
- od uprave lahko zahteva kakršnekoli informacije, potrebne za izvajanje nadzora,
- lahko skliče skupščino,
- lahko določi, da se smejo posamezne vrste poslov opravljati le z njegovim soglasjem,
- lahko imenuje eno ali več komisij, ki pripravljajo predloge sklepov nadzornega sveta, skrbijo za njihovo uresničitev in opravljajo druge strokovne naloge,

¹⁹ V večjih podjetjih z več lastniki nadzornik nosi vse stroške, povezane z nadzorom, medtem ko se koristi enakovredno porazdelijo med vse lastnike. V literaturi se to navaja kot zastojkarski problem (angl. *free rider* ali *collective action* problem) (Gregorič, 2003, str. 7).

- imenuje člane uprave in predsednika, lahko jih tudi odpokliče,²⁰
- določi celotne prejemke posameznega člana uprave.

Član nadzornega sveta ne more biti (ZGD-1, 2006, čl. 273.1):

- član uprave ali upravnega odbora od družbe odvisne družbe,
- prokurist ali pooblaščenec te družbe,
- član uprave druge kapitalske družbe, v katere nadzornem svetu je član uprave te družbe,
- oseba, ki je član nadzornega sveta ali upravnega odbora že v treh družbah.

Kovač (2004, str. 59) meni, da z odgovorom na vprašanje, kdo imenuje in odpokliče nadzorni svet družbe, dobimo odgovor na vprašanje, čigave interese v gospodarski družbi pravzaprav predstavlja oziroma zastopa nadzorni svet. Sicer pa Gregoričeva in Zajčeva (2006, str. 270) vidita osnovne razloge za neučinkovitost nadzornega sveta v:

- (1) povezanosti med nadzorniki in člani uprav,
- (2) preobremenjenosti in premajhni zavzetosti nadzornikov za pridobivanje informacij o podjetju.

Oboje negativno vpliva na izvajanje strokovnega, informiranega nadzora.

Kot že rečeno, člane nadzornega sveta, ki zastopajo interese delničarjev, voli skupščina. Poleg članov nadzornega sveta, ki zastopajo interese delničarjev, so člani nadzornega sveta še predstavniki zaposlenih. Te izvoli in odpokliče svet delavcev in s tem (samo) seznanjajo skupščino družbe. Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU, 1993, čl. 79) nadalje določa, da število predstavnikov delavcev v nadzornem svetu ne sme biti manjše od ene tretjine članov in ne večje od polovice vseh članov nadzornega sveta družbe. Predsednik nadzornega sveta je vedno predstavnik delničarjev, ki ima v primeru neodločenega glasovanja tudi odločilni glas.

Nadzorni svet je torej tisti organ, ki poleg tega, da nadzoruje upravo, sprejema vse strateške odločitve. Člani in predsednik nadzornega sveta imajo zelo pomembno vlogo v podjetju. Logično sledi, da imajo pomemben položaj v podjetju tudi tisti člani nadzornega sveta, ki so predstavniki zaposlenih. Tudi raziskava Gregoričeve (2003,

²⁰ ZGD-1 (2006, čl. 268.2) določa, da lahko nadzorni svet odpokliče posameznega člana uprave ali predsednika iz naslednjih razlogov:

- če huje krši obveznosti,
- če ni sposoben voditi poslov,
- če mu skupščina izreče nezaupnico (razen, če je nezaupnico izrekla iz očitno neutemeljenih razlogov),
- iz drugih ekonomsko-poslovnih razlogov.

Pri zadnji alineji zakon kot primer omenja pomembnejše spremembe v strukturi delničarjev in reorganizacijo.

str. 17) potrjuje, da ima nadzorni svet močno vlogo disciplinskega mehanizma. Kar 30 odstotkov slovenskih menedžerjev, vključenih v raziskavo, se namreč boji zamenjave s strani nadzornega sveta. Če malo parafraziram, se tretjina slovenskih direktorjev boji, da jih bodo zamenjali člani nadzornega sveta, torej tudi predstavniki delavcev. Od tu naprej je samo še korak do pretiranega popuščanja delavcem.²¹ O tem, ali je strah pred delavci oziroma njihovimi predstavniki v nadzornem svetu koristen, se sprašujem v 8. poglavju.

3.3 UPRAVA

Uprava (angl. *management board*) zastopa in predstavlja družbo. Lahko ima več članov. Člane uprave in predsednika imenuje nadzorni svet. Uprava je tista, ki neposredno dejansko vodi posle družbe.²² Poleg vodenja družbe sta funkciji in pristojnosti uprave še zastopanje in predstavljanje družbe (ZGD-1, 2006, čl. 266.1). Kodeks upravljanja (2005, čl. 2.2.1) nadalje določa, da mora uprava delovati v skladu s cilji družbe, »za doseganje najboljših koristi za družbo.« Vodenja poslov družbe ni mogoče prenesti z uprave na kateri koli drug organ družbe. Kontarščak (2006, str. 18) dodaja, da je od navedene zakonske ureditve mogoče odstopiti le izjemoma. Tako se lahko denimo določi, da uprava potrebuje za pomembnejše odločitve soglasje nadzornega sveta.

Število članov uprave določi statut družbe in glede tega ni nobenih omejitev, če je uveljavljen dvotirni sistem. Predsednik uprave je obvezen, če ima uprava več članov. Predsednik je prvi med enakimi, ne imenujejo ga člani, ampak nadzorni svet (ZGD-1, 2006, čl. 268.1), v primeru enakega števila glasov pri glasovanju pa je njegov glas odločilen (Kovač, 2004, str. 58). Kodeks upravljanja priporoča, naj upravo sestavlja več članov.

Na kratko lahko povzamem bistvene elemente dvotirnega sistema upravljanja podjetij takole: skupščina je polje, kjer se lastniški interesi transformirajo v sklepe. Sprejeti sklepi pomenijo podlago za nadaljnje aktivnosti. V nadzornem svetu pa so poleg interesov lastnikov prisotni tudi delavski interesi. V obdobju med skupščinami²³ vrh odločanja predstavlja nadzorni svet. Tudi najpomembnejša odločitev – imenovanje uprave – je domena nadzornega sveta. Posledično ima članstvo v nadzornem svetu veliko težo.

²¹ Odličen primer za to so Slovenske železnice. Rezultati družbe očitno sploh niso pomembni za nagrajevanje delavcev, saj so delavci kljub izgubi iz poslovanja izsilili za 36 odstotkov višji regres od dogovorjenega s socialnimi partnerji na državni ravni. Holding slovenskih železnic pa se je moral za izplačilo regresa zadolžiti (Godec, 2006).

²² 265.1. člen ZGD-1 (2006): »Uprava vodi posle družbe samostojno in na lastno odgovornost.«

²³ Uprava mora sklicati skupščino vsaj enkrat letno, vedno pa, kadar je sklic skupščine v korist družbe ali pa tako zahteva manjšina delničarjev z vsaj 5-odstotnim deležem družbe. Skupščine se običajno sklicujejo enkrat letno.

ZGD-1 (2006, čl. 263.1) določa, da mora vsak član (tako uprave kot nadzornega sveta) pri opravljanju svojih nalog ravnati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika.²⁴ Kot rečeno, so delavski predstavniki enakopravni člani organov upravljanja. Kako teorija vidi njihovo vlogo, v naslednjem poglavju.

4 DELAVSKI PREDSTAVNIKI IN UPRAVLJANJE

4.1 MESTO DELAVSKIH PREDSTAVNIKOV V TEORIJI UPRAVLJANJA

Z vidika delničarjev (angl. *shareholder-oriented model of corporate governance*) je cilj upravljanja jasen. Delničarji so edini upravičeni do dobička. Tudi povečanja vrednosti družbe oziroma dviga cene njenih delnic so deležni delničarji. Upravljanje podjetij ima za svoj glavni cilj maksimiziranje vrednosti podjetja za njegove lastnike. Tako tudi kodeks upravljanja javnih delniških družb (2005, čl. 1.1.1) določa, da je osnovni cilj delniške družbe, ki opravlja pridobitno dejavnost, maksimiziranje vrednosti družbe.²⁵

Iz širšega, deležniškega vidika (angl. *stakeholder-oriented model of corporate governance*), se upravljanje družb nanaša tudi na polje formalnih in neformalnih odnosov med vsemi deležniki (zaposleni, dobavitelji, upniki, kupci, širša javnost idr.). Skozi sistem upravljanja naj bi se tako v podjetju usklajevali ne zgolj odnosi med imetniki lastniškega kapitala in agenti, temveč tudi med njimi, posojilodajalci in drugimi deležniki. Cilj podjetja v tem smislu ne vključuje zgolj maksimiziranja vrednosti lastniškega kapitala v podjetju, temveč tudi vrednosti vseh interesnih skupin (deležnikov), ki sooblikujejo rezultat podjetja (Gregorič, 2003, str. 10, V). Podobno razmišljata tudi Debeljak in Gregoričeva s svojim *ekonomskim modelom družbene odgovornosti podjetja* (Debeljak, Gregorič, 2004). Po njunem je podjetje družbeno odgovorno, če njegove poslovne odločitve povišujejo dodano vrednost za vse deležnike v podjetju, tako da so vsi zadovoljni in se vrednost nikomur ne znižuje. Debeljak sicer priznava, da je šibka točka tako teorije deležnikov kot teorije družbeno odgovornega delovanja vprašanje, ali je mogoče hkrati maksimizirati obveznosti do vseh preostalih deležnikov in vrednost za lastnike²⁶ (Vozel, 2005a, str. 23).

Jensen s svojo tako imenovano »razsvetljeno teorijo upravljanja« (angl. *enlightened theory*) sprejme kot primarni cilj dolgoročno maksimiziranje vrednosti podjetja

²⁴ V členu 263.2 ZGD-1 (2006) določa tudi odgovornost članov organov vodenja (uprava) in nadzora (nadzorni svet): »Člani ... so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki je nastala kot posledica kršitve njihovih nalog, razen če dokažejo, da so pošteno in vestno izpolnjevali svoje dolžnosti.«

²⁵ Maksimiziranje vrednosti premoženja lastnikov – delničarjev se kaže v obliki donosa navadnih delnic, in sicer v dveh oblikah: bodisi preko donosa navadne delnice v obliki dividende bodisi v obliki porasta cene navadne delnice, kar je posledica reinvestiranja dela donosa (zadržani dobiček) v podjetje (Mramor, 1993, str. 203).

²⁶ Zame je odgovor enostaven: ni mogoče. Dodajam, da je z današnjega vidika (predpostavka: obstoječa kapitalistična ureditev) teorija deležnikov videti utopična.

(Gregorič, 2003, str. 10). Da pa podjetje na dolgi rok preživi/uspe, mora pri svojem poslovanju upoštevati vse deležnike. Mesto delavcev znotraj te teorije je jasno. So eni izmed najpomembnejših deležnikov podjetja; več kot samo produkcijski faktor. Poleg tistih, ki zagotavljajo kapital, predstavljajo zaposleni drugo zelo pomembno skupino deležnikov (angl. *stakeholder*) v družbi. Dokaz za to, da sta kapital in delavci najpomembnejša deležnika, je tudi njuna zastopanost v organih upravljanja (v Sloveniji še posebej v nadzornem svetu). Z zastopanjem v organih družbe se vzpostavijo pogoji za večje upoštevanje.²⁷ V skladu z razsvetljeno teorijo Jensna to pomeni tudi večjo verjetnost doseganja cilja podjetja.

Na temo delavskih predstavnikov v organih družb pravi ekonomska teorija naslednje (Gregorič, 2005; Lastna razlaga in primeri):

(1) Teorija lastniških pravic, teorija pogodb; po tej teoriji delavska participacija omejuje pravice lastnikov. Zaradi predstavnikov delavcev v organih upravljanja imajo delničarji manj moči. S tem se niža učinkovitost upravljanja. V primeru potrebe po oblikovanju »podjetju zavezanega dela« (angl. *firm-specific investments*) je delavska participacija lahko učinkovita. To je povsod, kjer delavci niso samo klasičen proizvodni faktor, enostavno zamenljiv, pač pa so glavni ustvarjalec dodane vrednosti. Kot primer lahko navedem medijsko hišo, v kateri vsebino ustvarjajo zaposleni (novinarji in uredniki). Ustrezna vsebina se odraža v visoki branosti (nakladi, prodaji, gledanosti). V konkurenčnem boju na trgu pomeni ravno vsebina, ki jo ustvarjajo zaposleni, temeljno diferenciacijo in konkurenčno prednost.

(2) Teorija deležnikov; po tej teoriji je funkcija cilja podjetja rezultat usklajevanja interesov različnih deležniških skupin v podjetju. Pomemben deležnik so tudi delavci. Usklajevanje interesov je lažje, če delavci sodelujejo (participirajo) pri upravljanju družb. Delavska participacija pripomore k večji učinkovitosti upravljanja.

(3) Teorija transakcijskih stroškov; vključevanje zaposlenih v odločanje povečuje stroške »sklepanja pogodb«, čas sprejemanja odločitev ter onemogoča vzpostavitev optimalne organizacijske strukture. Namesto da bi delničarji uveljavljali svoje odločitve, jih morajo prej usklajevati z delavci (oziroma njihovimi predstavniki). S tem se zniža učinkovitost upravljanja. Po tej teoriji bi bili transakcijski stroški vsekakor nižji, če delavci ne bi participirali pri upravljanju.

(4) Teorija agenta; delavska participacija načeloma lahko poveča usklajenost interesov zaposlenih z interesi lastnikov. Večja usklajenost interesov lastnikov in

²⁷ Stražišar meni, da participacija zaposlenih v nadzornih svetih izhaja iz njihove kolektivne pravice do informiranosti. Ker imajo zaposleni tako dostop do notranjih informacij, lahko družbo, ki se potaplja, še pravočasno zapustijo (Čeh, 2006, str. 12).

zaposlenih pa pomeni manjši problem agenta. Rezultat je večja učinkovitost upravljanja.

4.2 VPLIV DELAVSKE PARTICIPACIJE NA USPEŠNOST PODJETIJ

Z vprašanjem, kako vpliva delavska participacija na uspešnost podjetij, se ukvarja precej avtorjev. O tem, ali je ta vpliv pozitiven ali negativen, se mnenja razhajajo. Tako v zvezi s sodelovanjem delavcev pri upravljanju Gregoričeva (2003, str. 13) povzema Stiglitz, ki govori v prid delavski participaciji. Stiglitz tako meni, da delavce, podobno kot banke, zanima dolgoročni uspeh (preživetje) podjetja. V primeru propada delavci namreč nosijo večji delež izgub kot drugi deležniki (izgubljene plače, stroški iskanja novih zaposlitev). Po mnenju Gregoričeve in Zajčeve (2006, str. 271) je sodelovanje delavcev v upravljanju oziroma nadzoru podjetij lahko učinkovito v tistih družbah, v katerih je človekov kapital »ključni dejavnik rasti ali razvoja«. To je tam, kjer so specifične investicije v človekove vire²⁸ (znanje, inovacije, itd.) ključne za nadaljnji razvoj podjetij. Z vključitvijo zaposlenih v ex-post delitev rent se povečuje njihova motivacija, da razvijajo znanja, ki so za podjetje dragocena. Vključevanje predstavnikov različnih deležnikov v nadzorne organe ali menedžment (npr. imenovanje predstavnikov zaposlenih v nadzorne svete) torej lahko prinaša tudi določene koristi. To velja predvsem v podjetjih, kjer so pomemben del konkurenčnih prednosti človekovi viri: npr. razvojno naravnano podjetje, kjer dodano vrednost v veliki meri ustvarjajo zaposleni (tisti, ki razvijajo nove rešitve), ali podjetje, ki se ukvarja z oblikovanjem (npr. oblikovalsko podjetje *Pininfarina*). Jasno je, da tudi tu pomemben del konkurenčnih prednosti ustvarjajo zaposleni (v tem primeru oblikovalci).

Velik problem upravljanja podjetij v povezavi z zaposlenimi je, da se ti ne počutijo kot lastniki (angl. »*employees not feeling like owners*«). Posledica je zmanjšana aktivnost zaposlenih pri ustvarjanju/povečevanju vrednosti podjetja. Eden izmed načinov, kako povečati sodelovanje zaposlenih v ustvarjanju uspeha, je tudi njihovo predstavništvo v nadzornih svetih podjetij.²⁹ Grmovšek (1991, str. 24) podobno ugotavlja, da so tam, kjer so delavski interesi vključeni v proces odločanja in nadzora, tudi delavci pripravljeni sprejemati in uresničevati končne odločitve. Kot pozitiven učinek sodelovanja delavcev pri upravljanju omenja še občutek pripadnosti podjetju in občutek večje varnosti zaposlitve.

Nekateri drugi avtorji (Gelauff in Den Broeder, Peck in Ruigrok³⁰) označujejo vpliv delavskega predstavništva v nadzornih svetih družb kot dvojen. Po eni strani lahko

²⁸ Termin človekovi viri namesto človeški viri je med prvimi uporabila Sušnikova (2003, str. 10). Opozorila je na neprimernost izraza *človeški* in ga nadomestila s svojilnim pridevnikom *človekov*. Analogno s tem uporabljam tudi termin *človekov kapital*.

²⁹ Drugi načini so še npr. solastništvo delavcev in udeležba v dobičku.

³⁰ Gelauffa in Den Broederja ter Pecka in Ruigroka povzema Gregoričeva (2003, str. 164).

prisotnost delavcev v nadzornih svetih izboljša tok informacij o rezultatih poslovanja podjetja in omogoča menedžerjem, da predstavijo svoje strategije delavcem neposredno. Po drugi strani pa ostali člani nadzornega sveta (predstavniki kapitala in neodvisni strokovnjaki) težje odpirajo potencialno kontroverzne teme ali kritizirajo menedžerje pred zaposlenimi (oziroma njihovimi predstavniki). Tu se že nakazuje razlika med ciljem družbe (dolgoročni uspeh družbe (angl. *long-term success*) oziroma maksimiziranje vrednosti družbe) in ciljem delavcev (obdržati konkretna delovna mesta). Interesi/cilji družbe in delavcev niso vedno skladni. Več o tem pišem v podpoglavju 5.2.3.

Prevelika vključenost delavcev v organe odločanja v družbah se lahko izrodi v »*employeeism*«. Simoneti in Rojec (Simoneti et al., 2001, str. 15) »*employeeism*« opredelita kot antagonističen odnos med zaposlenimi, ki imajo nesorazmerno število mest v nadzornih svetih glede na njihove lastniške deleže (in sorazmerno glede na njihovo število), in menedžerji, ki se obnašajo kot zunanji lastniki, ki težijo k maksimiziranju denarnih tokov podjetij. Delavci začnejo izkoriščati resurse podjetja za svojo osebno korist (npr. plače, bonitete). Po mnenju Prašnikarja in Gregoričeve (2002, str. 270) je v tem kontekstu najbolj vprašljivo prav članstvo (predstavnikov) delavcev v nadzornem svetu. Prav prek nadzornega sveta lahko namreč predstavniki delavcev negativno vplivajo na strategijo, omejujejo inovacije itd. (Gregorič, 2005).

Gregoričeva in Zajčeva (2006, str. 271) naštevata še naslednje slabosti imenovanja predstavnikov zaposlenih v nadzorne svete podjetij:

- z vključevanjem zaposlenih v nadzorne svete podjetij se znižuje nadzor nad upravo, saj zaposleni od članov uprave niso neodvisni,
- večja diskrecija članov uprave,
- povečajo se nasprotja interesov v nadzornem svetu,
- večji konflikti pri odločanju,
- večje »ohlapnosti« v ugotavljanju oziroma definiranju fiduciarne odgovornosti³¹ vodilnih,
- ob odsotnosti utemeljenega razloga³² vključitve zaposlenih v nadzorni svet se povečuje nezaupanje delničarjev, kar posledično znižuje vrednost družbe.

Jensen in Meckling imata zanimivo mnenje o sodelovanju delavcev pri upravljanju (angl. *co-determination*) (Gregorič, 2005): »Če je delavska participacija pri upravljanju koristna tako za delničarje kot delavce, zakaj potem potrebujemo zakone, da jo predpišejo?«

³¹ Cigan (2002, str. 13) opredeli fiduciarno odgovornost kot pravno normo, ki zahteva, da se menedžerji ne okoriščajo na račun podjetja, ki mu dolgujejo zvestobo (načelo poštenosti).

³² Kot utemeljeni razlog Gregoričeva in Zajčeva (2006, str. 271) navajata večjo produktivnost in nadaljnji razvoj družbe.

Ne glede na razhajanja o predznaku vpliva delavske participacije na uspešnost podjetij, je dejstvo, da je v Sloveniji delavska participacija predpisana z zakonodajo. Poglejmo, na kakšen način.

5 PREDSTAVNIKI DELAVCEV V ORGANIH UPRAVLJANJA DRUŽB V SLOVENIJI

5.1 NORMATIVNA UREDITEV PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V ORGANIH UPRAVLJANJA DRUŽB V SLOVENIJI

Slovenska zakonodaja daje delavcem precej veliko polje za izvrševanje njihove moči. Že slovenska ustava³³ v 75. členu določa, da delavci sodelujejo pri upravljanju v gospodarskih organizacijah in zavodih.³⁴ To področje bolj natančno ureja Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU, 1993). Ta v 2. členu predpisuje načine sodelovanja delavcev pri upravljanju:

- s pravico do pobude in s pravico do odgovora na to pobudo,
- s pravico do obveščeniosti,
- s pravico dajanja mnenj in predlogov ter s pravico do odgovora nanje,
- z možnostjo ali obveznostjo skupnih posvetovanj z delodajalcem,
- s pravico soodločanja,
- s pravico zadržanja odločitev delodajalca.

Zakonodajalec v Sloveniji, podobno tudi v Nemčiji in nekaterih drugih državah (glej npr. Grmovšek, 1991), je torej ocenil, da delavcem zaradi specifičnosti in pomembnosti njihove vloge pripada tudi sodelovanje pri upravljanju podjetij. Dodeljene so jim določene nadzorne funkcije, čeprav na splošno niso upravičeni do nobenega posebnega denarnega toka (Kovač, 2004, str. 73). Izjema velja, če so zaposleni notranji lastniki družbe in so na podlagi tega lastništva upravičeni do denarnega toka iz tega naslova.

Delavci uresničujejo svoje pravice v zvezi s sodelovanjem pri upravljanju prek predstavnikov v organih upravljanja (uprava in nadzorni svet). Kot že omenjeno, imajo delavci v slovenskih podjetjih pravico do imenovanja od ene tretjine do polovice članov nadzornega sveta.³⁵ Predsednik nadzornega sveta, ki je po zakonu vedno predstavnik delničarjev, ima v primeru neodločenega izida glasovanja odločilni glas .

³³ Ustava Republike Slovenije (Uradni list RS, 33/1991-I).

³⁴ 75. člen ustave: »Delavci sodelujejo pri upravljanju na način in pod pogoji, ki jih določa zakon«. Posebni zakon, na katerega se nanaša ta člen ustave, je ZSDU.

³⁵ 79. člen ZSDU (1993): »Število predstavnikov delavcev v nadzornem svetu se določi s statutom družbe, vendar ne sme biti manjše od ene tretjine članov in ne večje od polovice vseh članov družbe.«

Zakon daje delavcem avtonomijo pri izbiri njihovih predstavnikov v nadzorni svet. V praksi to pomeni, da predstavnike delavcev izvoli in tudi odpokliče svet delavcev. O tem samo seznanijo skupščino družbe. Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2005) sicer priporoča, naj v nadzorni svet ne bodo imenovani ljudje iz širšega posloводства (Vozel, 2005b, str. 21). Način izvolitve in odpoklica članov nadzornega sveta, predstavnikov delavcev, je podrobneje določen s poslovníkom sveta delavcev.

Svet delavcev je delavski organ, prek katerega uresničujejo zaposleni svoje pravice iz sodelovanja pri upravljanju. Oblikuje se, če je v družbi zaposlenih več kot 20 delavcev z aktivno volilno pravico.³⁶ V Sloveniji po podatkih Dela (S. B., 2006) sveti delavcev obstajajo v 85 odstotkih podjetij z več kot 20 zaposlenimi. V družbah, v katerih je zaposlenih manj kot 20 delavcev, delavci sodelujejo pri upravljanju preko delavskega zaupnika. Vse pravice, ki se nanašajo na svet delavcev, veljajo tudi za delavskega zaupnika. Svet delavcev ima predvsem naslednje pristojnosti (ZSDU, 1993, čl. 87):

- skrbi za to, da se izvajajo zakoni in drugi predpisi, sprejete kolektivne pogodbe ter doseženi dogovori med svetom delavcev in delodajalcem,
- predlaga ukrepe, ki so v korist delavcev,
- sprejema predloge in pobude delavcev in jih v primeru, da so upravičeni, upošteva pri dogovarjanju z delodajalcem,
- pomaga pri vključevanju v delo invalidom, starejšim in drugim delavcem, ki jim je zagotovljeno posebno varstvo.

Ključna je pravica sveta delavcev, da voli predstavnike delavcev v nadzorni svet družbe. V tem leži realna moč delavcev pri upravljanju podjetij. Da se bolje zavemo pomembnosti članstva v nadzornem svetu (in težke dosegljivosti le-tega), nam služi tale podatek Barclaya in Holdernessa iz leta 1991: šele ob nakupu 10–15 odstotkov družbe si ponavadi kupec tega deleža pridobi mesta v upravljavskih in nadzornih strukturah družbe (Gregorič, 2003, str. 79).

Poleg članstva v nadzornem svetu imajo delavci svojega predstavnika tudi v upravi družbe. V družbi z več kot 500 zaposlenimi svet delavcev predlaga v upravo družbe delavskega direktorja. Ta v okviru splošnih pravic in obveznosti, ki pripadajo vsem članom uprave, zastopa in predstavlja interese delavcev glede kadrovskih in socialnih vprašanj (ZSDU, 1993, čl. 81, 84).

³⁶ Aktivno volilno pravico (pravico voliti predstavnike v svet delavcev) imajo vsi delavci, ki delajo v družbi nepretrgoma vsaj šest mesecev (ZSDU, 1993, čl. 12). V novoustanovljeni družbi časovni pogoji seveda ne velja.

5.2 SODELOVANJE PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V NADZORNIH SVETIH V SLOVENIJI

Slovenska zakonodaja, ki ureja sodelovanje zaposlenih v organih družbe, predpisuje predstavništvo zaposlenih v nadzornem svetu. Zaposleni dobijo s tem moč in vpliv na odločitve nadzornega sveta (in širše gledano gospodarske družbe). S to močjo se lahko upirajo pomembnim odločitvam o nujnem prestrukturiranju družb (na podlagi katerih bi bila ogrožena njihova delovna mesta) ali blokirajo pomembne odločitve, uveljavljajo svoje partikularne interese in podobno (Kovač, 2004, str. 73). Predstavniki zaposlenih imajo po podatkih Ljubljanske borze (Pregelj, 2005) kar 34 odstotkov vseh mest v nadzornih svetih družb borzne kotacije.

Član nadzornega sveta, ki je predstavnik delavcev, ima dvojno funkcijo. Po eni strani je član nadzornega sveta, po drugi predstavnik delavcev v tem organu. Tudi njegove pravice in dolžnosti izvirajo iz dveh različnih zakonov (ZGD-1 in ZSDU).

Nadzorni svet je organ upravljanja, ki ima vlogo discipliniranja agentov v smeri delovanja v dolgoročno korist družbe. Predstavnik delavcev v nadzornem svetu pa je poleg tega zavezan še nalogam, ki izvirajo iz vira njegove izvolitve – predstavlja delavske interese v nadzornem svetu. Izvoli ga svet delavcev; le-temu in vsem delavcem v podjetju je tudi odgovoren. 80. člen ZSDU (1993) določa, da predstavniki delavcev zastopajo interese vseh delavcev v okviru pooblastil, ki jih ima nadzorni svet.³⁷

Dodati je treba, da je vsak član nadzornega sveta, ne glede na to, ali je predstavnik delničarjev ali delavcev, zavezan k ravnanju v dobro družbe in odškodninsko odgovoren z vsem svojim premoženjem. Ravnanje v dobro družbe pa ni (nujno) isto kot ravnanje v dobro lastnika (lastnikov) družbe ali ravnanje v dobro delavcev.

5.2.1 ODGOVORNOST PREDSTAVNIKOV DELAVCEV V NADZORNEM SVETU

Osnovno vprašanje je, koga sploh predstavljajo zaposleni v nadzornem svetu. Ali odgovarjajo vsem delavcem v podjetju oziroma svetu delavcev, podjetju ali kar celotni družbi?

Nadzorni svet na podlagi zakona (ZGD-1) nadzoruje delo uprave v imenu tistih, ki ga imenujejo – torej v imenu delničarjev in deloma, naj se sliši še tako čudno, tudi v imenu zaposlenih, njim (delničarjem in zaposlenim) pa tudi odgovarja (Zajc, 1999). Svet delavcev kot kolektivni organ sprejme odločitev, kdo bo predstavnik delavcev v

³⁷ Kovač (2004, str. 60) v zvezi s tem pravi: »Predstavniki delavcev, ki so člani nadzornega sveta, zastopajo interese vseh delavcev v okviru pooblastil, ki jih ima nadzorni svet, v skladu s posebnim zakonom (ZSDU, op. p.) in statutom družbe, kar je lahko v določenem nasprotju s siceršnjimi ekonomskimi cilji družbe oziroma določbo ZGD (ZGD-1, op. p.), ki pravi, da mora nadzorni svet delovati v dobro družbe.«

nadzornem svetu. V skladu z etičnim kodeksom članov svetov delavcev³⁸ je član sveta delavcev – predstavnik delavcev v nadzornem svetu dolžan spoštovati odločitve sveta delavcev kot kolektivnega organa. Po drugi strani pa je kot član nadzornega sveta odškodninsko odgovoren (kot vsak drug član nadzornega sveta) za odločitve, ki jih sprejema nadzorni svet – celo z vsem svojim premoženjem.³⁹

Zajčeva (1999) meni, da je takšna sestava nadzornega sveta, kot jo določa naša zakonodaja, skoraj zagotovo lahko vzrok za številne konfliktne situacije v nadzornem svetu, saj lahko delničarji zasledujejo popolnoma drugačne cilje kot zaposleni.

Na mogočo skrajno čudno situacijo razmerja sil v nadzornem svetu opozarja tudi Kuntarič (1997, str. 52). Tako lahko delavci, ki so hkrati delničarji družbe – poleg članov nadzornega sveta, predstavnikov delavcev – na skupščini delniške družbe, tokrat kot (notranji) delničarji izvolijo svoje dodatne predstavnike v nadzorni svet. Kuntarič meni, da bodo ti izvoljeni člani nadzornega sveta zasledovali delavske interese (čeprav formalno ne bodo odgovorni svetu delavcev). Na ta način lahko delavci dejansko pridobijo večino v nadzornem svetu in glede na pristojnost nadzornega sveta imenovanja in razreševanja uprave lahko dejansko opravijo prevzem družbe. To pomeni ponovno prevlado dela nad kapitalom, kar v končni posledici vodi nazaj v samoupravno upravljanje podjetij.

V tem se tudi že nakazuje vprašljivost neodvisnosti predstavnikov delavcev v nadzornih svetih. Tako kodeks upravljanja javnih delniških družb⁴⁰ samodejno šteje predstavnike zaposlenih za odvisne člane (razen, kadar so predstavniki zaposlenih zunanji strokovnjaki, ki niso zaposleni v družbi).

Več o neodvisnosti oziroma odvisnosti nadzornega sveta v naslednjem podpoglavju.

5.2.2 (NE)ODVISNOST NADZORNEGA SVETA IN NJEGOVIH ČLANOV

Neodvisnost članov nadzornega sveta je maksima, ki jo priporočajo različni kodeksi upravljanja (OECD, ICGN,⁴¹ slovenski kodeks upravljanja javnih delniških družb). Z neodvisnostjo je mišljena ekonomska, politična in tudi vsaka druga neodvisnost. Literatura s področja upravljanja tiste člane nadzornega sveta, ki niso neodvisni označi kot povezane (angl. *affiliated*) (Prijović, 2004).

³⁸ Etični kodeks članov svetov delavcev je sprejelo Združenje svetov delavcev slovenskih podjetij (ZSDSP). Datum sprejetja kodeksa je 18. 10. 2001 (spletna stran ZSDSP, 2006).

³⁹ Člani nadzornega sveta, ki bi se hoteli osebno zavarovati za svoje napake, bodo morali skleniti zavarovanja iz svojega žepa. Kodeks upravljanja javnih delniških družb (prenovljen decembra 2005) namreč predpisuje, »naj družba dodatno zavaruje odgovornost le za tisti del škode, ki lahko presega premoženje člana nadzornega sveta in ki družbi brez zavarovanja ne bo mogla biti povrnjena« (Vozel, 2005b, str. 21).

⁴⁰ Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2005) so oblikovali in sprejeli Ljubljanska borza, Združenje članov nadzornih svetov in Združenje Manager. Sprejet je bil 18. 3. 2004, spremenjen in dopolnjen 14. 12. 2005.

⁴¹ OECD in ICGN sta najbolj upoštevana mednarodna kodeksa (Castello Vogt, 2005).

Kodeks upravljanja javnih delniških družb opredeli neodvisnost kot odsotnost vpliva na nepristransko, strokovno, objektivno, pošteno in celovito osebno presojo osebe pri izvajanju njenih nalog ali pri njenem odločanju v okviru funkcije, ki jo ta oseba opravlja. Osebe veljajo za odvisne, če so ekonomsko, osebno ali kako drugače tesneje povezane z družbo ali njeno upravo.

Zakaj neodvisnost? Predpostavlja se, da je neodvisnost člana nadzornega sveta temeljni pogoj, da posameznik zares v vseh situacijah deluje v dobro družbe. Neodvisnost nadzornega sveta (oziroma njegovih članov) je eden izmed ključnih, bistvenih pogojev za učinkovito opravljanje nadzorne funkcije, ki ima pomembno vlogo pri zagotovitvi učinkovitega sistema upravljanja (vodenja in upravljanja). Vpliv neodvisnih članov na gospodarsko uspešnost družbe sicer empirično ni dokazan, ima pa imenovanje neodvisnega nadzornega sveta empirično dokazljiv vpliv na ceno delnic (Kovač, 2004, str. 75).⁴²

Jensen in Meckling vidita imenovanje zunanjih, neodvisnih članov nadzornega sveta kot neke vrste jamstvo potencialnim investitorjem za vrnitev denarnega toka od projektov nazaj k investitorjem (Kovač, 2004, str. 76). Poleg tega neodvisni nadzorniki tudi dvignejo zaupanje potencialnim investitorjem, kar se lahko kaže v dvigu cene delnice oziroma večjemu zunanjemu financiranju projektov družbe. Kovač (2004, str. 76) še izpostavlja, da nadzorni svet izrecno odloča o imenovanju in odpoklicu članov uprave (ZGD-1, 2006, čl. 268). Zato je (od uprave) neodvisen nadzorni svet porok delničarjem za strokovno odločanje o imenovanju in odpoklicu članov uprave.

Za neodvisnost članov nadzornega sveta je ključnega pomena, da predlagatelj članov od njih ne zahteva zastopanja predlagateljevih interesov. Največkrat se namreč omenjeni interesi predlagatelja nadzornikov ne prekrivajo v celoti z interesi družbe. Z imenovanjem neodvisnih članov v nadzorne svete se vzpostavi dodatni institut, ki onemogoča, da bi člani nadzornega sveta usmerjali delovanje družb v izrecno korist tistih, ki so jih v nadzorne svete imenovali (Gregorič in Zajc, 2006, str. 271).

Po mnenju Združenja članov nadzornih svetov (ZČNS)⁴³ kadrovanje v nadzorni svet v nobenem primeru ne sme vplivati na nepristransko, strokovno, pošteno in celovito osebno presojo pri delu v nadzornem svetu (kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2005, čl. 3.3.1) (Sovdat, 2006, str. 3).

⁴² Kovač (2004, str. 75) se glede empirično nedokazanega vpliva neodvisnih članov na gospodarsko uspešnost družbe sklicuje na Bhagata in Blacka, za empirično dokazljiv vpliv imenovanja neodvisnega nadzornega sveta na ceno delnic pa na Rosensteina in Wyatta.

⁴³ Združenje članov nadzornih svetov (ZČNS) je neprofitna in nevladna organizacija, ki povezuje člane nadzornih svetov (spletna stran ZČNS, 2006).

V skladu s kodeksom upravljanja se za neodvisnega lahko razglasi tisti nadzorni svet, ki ima ekonomsko, politično in v vseh drugih pogledih neodvisnih vsaj polovico svojih članov. Predstavniki zaposlenih v nadzornem svetu se zaradi ekonomske povezanosti z družbo samodejno štejejo za odvisne člane, razen če so imenovani iz vrst zunanjih strokovnjakov (Vozel, 2005b, str. 21).

V odnosu predstavnika zaposlenih v nadzornem svetu do sveta delavcev (ki ga izvoli) težko govorimo o neodvisnosti, saj je v skladu z etičnim kodeksom članov svetov delavcev ZSDSP⁴⁴ (2001) predstavnik delavcev, izvoljen za člana nadzornega sveta s strani sveta delavcev »dolžan storiti vse, kar je potrebno za realizacijo posameznega sklepa sveta delavcev« (9. člen *avtentične razlage določil etičnega kodeksa članov svetov delavcev*).

Priporočilo kodeksa upravljanja je, da naj bo vsaj polovica članov nadzornega sveta neodvisnih. Kaj to pomeni? Najmanj tretjina in največ polovica članov nadzornega sveta je predstavnikov zaposlenih. V Sloveniji, kjer prevladuje praksa, da so ti predstavniki tudi dejansko zaposleni v družbi, ki jo nadzirajo (in torej ekonomsko odvisni od nje), je torej od tretjine do polovice članov nadzornega sveta že tako in tako odvisnih. To pomeni, da če želi biti nadzorni svet neodvisen v skladu s priporočili kodeksa upravljanja, morajo biti najmanj tri četrtine (ko je predstavnikov delavcev v nadzornem svetu ena tretjina) oziroma kar vsi člani nadzornega sveta (ko je predstavnikov delavcev polovica), predstavniki delničarjev, neodvisni.

Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2005, čl. 3.3.2) predlaga tudi drugo možnost: »Če je število predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu tolikšno, da ne omogoča doseganja večine neodvisnih članov, naj zaposleni za katere od svojih predstavnikov v nadzornem svetu imenujejo zunanje strokovnjake, ki v družbi niso zaposleni in od nje niso ekonomsko ali kako drugače odvisni.«

Zanimivo je mnenje Groznika (Čeh, 2006b, str. 9), ki trdi, da v Sloveniji ni niti enega neodvisnega nadzornika. Po njegovem so člani nadzornih svetov v Sloveniji v veliki meri ujetniki uprav in »mašinerija« za potrjevanje sklepov teh uprav. Podobno meni tudi Bohinc (Čeh, 2006a, str. 10). Po njegovem je razvoj korporacijske kulture v Sloveniji na stopnji, ko je treba vprašanje neodvisnosti določiti še z zakonom, saj kodeks ni zadosten.

Kot za vsakega člana nadzornega sveta, tudi za predstavnika delničarjev velja, da mora pri izvajanju svojih nalog oziroma odločanju slediti svoji osebni presoji brez zunanjega vplivanja na strokovnost, objektivnost in poštenost. V slovenski praksi je

⁴⁴ Združenje svetov delavcev slovenskih podjetij (ZSDSP) je bilo ustanovljeno leta 1996. Kolektivni člani združenja so sveti delavcev podjetij, ki so se prostovoljno včlanili. Združenje šteje čez sto članov, to je svetov delavcev podjetij iz Slovenije (spletna stran ZSDSP, 2006).

pogost primer, ko člani nadzornega sveta, imenovani s strani delničarjev, od le-teh prejema navodila, kako naj glasujejo na nadzornem svetu.⁴⁵

Neodvisnost člana nadzornega sveta postane ključna, ko ta odloča o zadevah, ki vključujejo potencialni konflikt interesov. Če takrat ni neodvisnosti, ostane samo še sledenje interesom.⁴⁶ Upravljanje ni več učinkovito.

5.2.3 NASPROTJE (KONFLIKT) INTERESOV ČLANOV NADZORNEGA SVETA (IN ŠIRŠE)

Nasprotje interesov članov nadzornega sveta je širši koncept kot neodvisnost članov. Poleg odnosov do družbe zajema tudi vse ostale povezave, ki ogrožajo nepristransko in objektivno izvajanje nalog oziroma odločanje nadzornikov. Po kodeksu upravljanja javnih delniških družb »nasprotje interesov obstaja, kadar je nepristransko in objektivno izvajanje nalog oziroma odločanje v okviru posamezne funkcije ogroženo.« Kodeks upravljanja (2005) nadalje našteva potencialne vire ogroženosti:

- (1) vključevanje osebnega ekonomskega interesa nosilca funkcije,
- (2) vključevanje interesov družine,
- (3) vključevanje njegovih čustev,
- (4) politična ali nacionalna (ne)naklonjenost
- (5) ali kakršni koli drugi povezani interesi z drugo fizično ali pravno osebo.

Nasprotje interesov je lahko zadržek za glasovanje.⁴⁷ V skladu s kodeksom upravljanja mora vsak nosilec funkcije (član nadzornega sveta) izjaviti nasprotje interesov in ga pojasniti. Najpogostejša so interesna navzkrižja zaradi poslovnih, družinskih in političnih povezav.

Kot izhaja iz opredelitve kodeksa upravljanja, se nanaša nasprotje interesov na vse odnose člana nadzornega sveta do katerihkoli tretjih oseb/subjektov, ki potencialno ogrožajo nepristransko in objektivno odločanje. Torej ne gre le za odvisnost od družbe (ki je bistvena za definiranje neodvisnosti nadzornika). Že ZGD-1 (2006, čl. 273) prepoveduje nekatere konflikte interesov. Član nadzornega sveta tako ne sme biti:

- član uprave (ali upravnega odbora) od družbe odvisne družbe,
- prokurist ali pooblaščenec te družbe,
- član uprave (ali upravnega odbora) druge kapitalske družbe, v katere nadzornem svetu je član uprave te družbe.

⁴⁵ Najpogosteje se v slovenski praksi kot delničar, ki delegira v nadzorne svete take člane, ki upoštevajo navodila, obnaša država.

⁴⁶ Branko Pavlin, predsednik Združenja članov nadzornih svetov (ZČNS) in predsednik uprave časopisne družbe Dnevnik, pravi: »Neodvisnega nadzornika moraš plačati, za odvisnega pa je škoda denarja« (Čeh, 2006c, str. 4).

⁴⁷ Iz sporočila Ljubljanske borze o sprejetju sprememb Kodeksa upravljanja javnih delniških družb (14. 12. 2005).

Obstoj takih navzkrižnih povezav lahko vodi k nejasnosti, zamegljevanju odnosov med družbami. Potencira se nedopustno dogovorjeno obnašanje medsebojno povezanih (članov) uprav in nadzornih svetov. Iz tržne ekonomije se zgodi prehod v dogovorno ekonomijo. Kot primer povzemam članek iz *Economista* (The way we govern now, 2003) in spletno stran The Corporate Library (2006), ki navajata, da se pri direktorjih družb, kot so npr. *Verizon*, *Pfizer*, *Citigroup* in *Bank of America*, prekrivajo funkcije izvršnih in neizvršnih direktorjev (angl. *interlocking*). Tako CEO podjetja A sedi kot neizvršni direktor v upravnem odboru (angl. *board of directors*) podjetja B in obratno.⁴⁸

Z namenom preprečevanja konflikta interesov je v slovensko zakonodajo vključena tudi naslednja prepoved (ZGD-1, 2006, čl. 273): član nadzornega sveta ne more biti oseba, ki je član nadzornega sveta (ali upravnega odbora) že v treh družbah.⁴⁹

Kodeks upravljanja (2005, čl. 3.5.4, 2. odstavek) našteva naslednje primere, ki lahko vodijo v nasprotje interesov člana nadzornega sveta. V teh primerih je član nadzornega sveta:

- trenutno ali je bil v preteklih treh letih v pomembnejših poslovnih odnosih z družbo ali z njo povezano družbo,
- član širšega posloводства⁵⁰ povezane družbe,
- oseba, ki je sodelovala pri sestavljanju vsebine predloga letnega poročila družbe,
- večji delničar družbe,
- posameznik, ekonomsko, osebno ali kako drugače tesneje povezan z večjim delničarjem ali njegovo upravo,
- pomembnejši dobavitelj blaga ali storitev (vključujoč svetovalne ali revizorske storitve),
- prejema oziroma je prejemal v zadnjih treh letih večje dodatne prejemke družbe ali povezane družbe razen plačila, ki ga dobi kot član nadzornega sveta,
- bil v zadnjih treh letih partner ali uslužbenec sedanjega ali nekdanjega zunanjega revizorja v družbi ali povezani družbi,

⁴⁸ Ta terminologija (CEO, neizvršni direktor) velja za enotirni sistem. Analogno gre v primeru dvotirnega sistema upravljanja za članstvo v upravah in nadzornih svetih.

⁴⁹ Število mest posameznika v nadzornih svetih je šele s sprejetjem ZGD-1 (april 2006) omejeno na tri. Prej (stari ZGD iz leta 1992) je bila ta omejitev pet. Christianu Strengerju, strokovnjaku za upravljanje, predsedniku *International Corporate Governance Networka*, se zdi ta omejitev napačna. Meni, da je omejitev na pet mest v nadzornih svetih primernejša: »Profesionalni nadzorniki zlahka zmorejo pet nadzornih svetov, ti so najbolj izobraženi in ti so pravi« (Vozel, 2006, str. 26). Še dodatno problematično je, da v to omejitev spadajo tudi podružnice in odvisne družbe.

⁵⁰ V praksi so pogoste dileme okrog vprašanja, koga šteti med tako imenovano vodilno osebje. Pojavljajo se ekstremne rešitve v eno ali drugo smer. V preteklosti so tako npr. šteli med vodilno osebje (in s tem tudi med širše posloводство družbe) popolnoma vse delavce, ki so imeli kakršna koli vodstvena pooblastila v poslovnem procesu (O predlogu gospodarske zbornice za spremembe in dopolnitve ZSDU, 1998).

- v nadzornem svetu več kot 12 let,
- bližnji družinski član drugega člana nadzornega sveta ali člana uprave družbe.

Natančnejše kriterije za presojo obstoja nasprotja interesov kodeks prepušča posamezni družbi. Sam dodajam še naslednje situacije, ki vodijo v potencialni konflikt interesov članov nadzornega sveta. V teh primerih je član nadzornega sveta:

- član širšega posloводства družbe (ne samo povezane družbe, kot našteva kodeks),
- izpostavljen/pomemben član sindikata, ki ima že po definiciji popolnoma druge interese kot družba sama in njeni organi upravljanja/nadzora (uprava, nadzorni svet) oziroma organi sodelovanja delavcev pri upravljanju (svet delavcev),
- na delovnem mestu, ki zahteva pogost neposreden stik s članom/predsednikom uprave,
- prejemnik določenih ugodnosti/bonitet (angl. *perks*), o katerih odloča neposredno uprava družbe (npr. zasebna uporaba službenega avtomobila).⁵¹

Velikonja (2004, str. 120) našteva naslednja primera kot pogosti manifestaciji konflikta interesov:⁵²

- (1) član uprave oziroma delničar sklene z družbo pogodbo (npr. posojilno) pod izrazito ugodnimi pogoji;
- (2) član uprave, ki izve za poslovno priložnost, to poslovno priložnost izkoristi sam na škodo družbe.

Za samo uspešnost družbe je konflikt interesov v nadzornem svetu pomemben zato, ker lahko povzroči zmanjšanje dobičkov družbe.⁵³ Delavci imajo na podlagi svojega predstavnštva v nadzornem svetu družbe v svojih rokah realno moč vplivati na odločitve družbe.⁵⁴ Na podlagi te moči (lahko) poskušajo preusmeriti dobiček družbe v svoje roke (predvsem v obliki večjih plač), hkrati pa tudi ščitijo svoje interese z vplivanjem na vodenje same družbe. Upirajo se prestrukturiranju, nujnim

⁵¹ Na ugodnosti za *top menedžment* (angl. *executive perks*) je sicer možen tudi drug pogled (In defense of the indefensible, 2004):

- (1) ugodnosti (angl. *perks*) so relativno poceni in enostavno sredstvo za izkazovanje statusa. So simboli, ki kažejo na status družbe (angl. *corporate status*);
- (2) ugodnosti so poceni način za povečanje produktivnosti (oziroma učinkovitosti) menedžmenta.

⁵² Velikonja (2004) konflikt interesov razširi z območja nadzornega sveta na celotno družbo. Našteta primera bi lahko označili tudi kot osebne koristi kontrole.

⁵³ Kovač (2004, str. 73) daje pozornost predvsem na »notranji konflikt v nadzornem svetu«, med predstavniki zaposlenih in predstavniki delničarjev.

⁵⁴ Tukaj mislim predvsem na določanje strateških usmeritev družbe. V dvotirnem sistemu nadzorni svet nadzira delo uprave, imenuje člane te uprave (izmed njih tudi predsednika uprave), določa njihove plače in potrjuje pomembnejše strateške odločitve (Kovač, 2004, str. 74).

odpuščanjem, zniževanjem plač, ščitijo se lahko pred (cikličnimi) poslovnimi šoki, ki prizadenejo njihovo družbo (Kovač, 2004, str. 74).

Vse to vodi v neizbežen konflikt med delavci in delničarji.⁵⁵ Tak konflikt utegne izjemno negativno vplivati na učinkovitost upravljanja, posledično pa tudi na poslovne rezultate družbe. S stališča delničarjev gre za negativen učinek predstavnštva delavcev v nadzornem svetu. Delničarji lahko začnejo uvajati nasprotno ukrepe s ciljem zmanjšanja škodljivih vplivov takšnega predstavnštva. Posežejo lahko po naslednjih ukrepih (Kovač, 2004, str. 74):

- vplivajo na proces sprejemanja odločitev s spreminjanjem kapitalske strukture družbe,
- vežejo nagrajevanje članov uprave na uspešnost poslovanja družbe.⁵⁶

Kovaču (2004, str. 75) se zdi očitno, da imajo delavci (zaposleni) drugačne interese in cilje kot tisti, ki zagotavljajo kapital (investitorji, delničarji, upniki), in da doseganje ciljev zaposlenih znižuje koristnost kapitala investitorjem.

6 POSEBNOSTI SLOVENSKEGA UPRAVLJANJA: ZGODOVINSKE OKOLIŠČINE KOT RAZLOG ZA DELAVSKO PARTICIPACIJO PRI UPRAVLJANJU DRUŽB

Kot sem že omenil, specifičnost slovenskega upravljanja izhaja iz zgodovinskih okoliščin. V največji meri je na to vplival izbrani način privatizacije oziroma lastninjenja družbenega premoženja. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP, 1992) je določil, na kakšen način se bodo družbena podjetja lastnila. Zakonska osnova za lastninjenje družbenih podjetij v Sloveniji je bila naslednja:

- (1) 20 odstotkov delnic se prenese na paradržavne sklade, in sicer 10 odstotkov na pokojninski sklad in 10 odstotkov na odškodninski sklad (danes Kapitalska družba – KAD in Slovenska odškodninska družba – SOD),
- (2) 20 odstotkov delnic se prenese na zasebne privatizacijske sklade (pooblaščenice investicijske družbe – PID), ki zberejo lastniške certifikate od slovenskih državljanov,
- (3) 20 odstotkov se pod ugodnimi pogoji zamenja za lastniške certifikate notranjih lastnikov (menedžerji, zaposleni in bivši zaposleni),
- (4) 40 odstotkov delnic se lahko alternativno nameni:

⁵⁵ Ta konflikt se v nadzornem svetu odvija med člani nadzornega sveta: predstavniki delavcev in predstavniki delničarjev.

⁵⁶ S tem delničarji motivirajo upravo k bolj učinkovitemu ravnanju, ki tako nevtralizira želje in delovanje delavcev. Uprava na podlagi takšnega ukrepa sprejema pri zaposlenih nepriljubljene odločitve, ki so nujne za izboljšanje poslovanja, večjo učinkovitost dela in v končni fazi za zagotavljanje preživetja družbe v obdobju gospodarske recesije. Te odločitve so lahko npr. zmanjšanje števila zaposlenih, zniževanje stroškov dela (nižje plače), spreminjanje tržnih usmeritev družbe (Kovač, 2004, str. 74, 75).

- a. za odkup s strani notranjih lastnikov pod ugodnimi pogoji,⁵⁷
- b. za zamenjavo z lastniškimi certifikati državljanov prek javnih prodaj delnic,
- c. za zamenjavo z lastniškimi certifikati, zbranimi v PID,
- d. za odkup s strani strateških lastnikov.

Odločitev o teh 40 odstotkih je bila prepuščena podjetju, bolj natančno delavskemu svetu v podjetju oziroma upravi, če je ta takrat že obstajala (Zajc, 2004, str. 2; Gregorič, Prašnikar, Ribnikar, 2000, str. 184).

Z razdelitveno privatizacijo⁵⁸ so se izoblikovale tri skupine podjetij (Simoneti et al., 2001, str. 7):

- (1) Podjetja, ki so kotirala na borzi, ker se je razdelitev med notranje lastnike deležev in med sklade kombinirala z odprto prodajo delnic. Število delničarjev v teh družbah je bilo zato veliko.
- (2) Podjetja, ki niso kotirala na borzi in v katerih so imeli največje deleže notranji imetniki deležev. Število delničarjev je bilo nižje kot v prvi skupini podjetij.
- (3) Podjetja, ki niso kotirala na borzi, pri katerih so največje deleže pridobili zunanji lastniki deležev. Absolutno število delničarjev je dokaj nizko.

Podatki o deležih lastništva ob koncu primarne privatizacije za vzorec 183 podjetij, so v grobem naslednji (Simoneti et al., 2001, str. 25):

- 29 odstotkov kapitala družb je pripadalo državi (skupaj z odškodninskimi in kapitalnim skladom),
- 20 odstotkov kapitala družb so prejele pooblašene investicijske družbe (PID),
- 44 odstotkov so prejeli notranji lastniki (od tega približno 4 odstotke menedžment, 29 odstotkov zaposleni delavci in 11 odstotkov bivši zaposleni),
- 5 odstotkov finančni vlagatelji (v veliki večini samo domači),
- 2 odstotka strateški lastniki (skoraj izključni samo domači).

Andrić (2004, str. 219) na podlagi več analiz (Central & Eastern European Privatization Network (CEEPN, 2003); Gregorič (2003); Domadenik, Prašnikar, Svejnar (2000)) ugotavlja sledeče usmeritve:

⁵⁷ Za tak način lastninjenja je bil pogoj udeležba vsaj ene tretjine zaposlenih. Delnice so bile prodane s 50-odstotnim diskontom, prenosljive so bile le med udeleženci internega odkupa (Prašnikar et al., 2005, str. 147).

⁵⁸ V Sloveniji je bil sprejet kombinirani način privatizacije. Ta je načeloma omogočal tako odplačno kot neodplačno (razdelitveno) privatizacijo. Podjetja so se v okviru primarne privatizacije (po ZLPP) zelo redko odločala za prodajo delnic stratežkim lastnikom. Od približno 1500 podjetij, ki so bila predmet privatizacije po ZLPP, je dobilo z odplačno privatizacijo lastnike samo nekaj deset podjetij. Vsa druga so si izbrala različne kombinacije razdelitvene privatizacije (Simoneti et al., 2001, str. 7).

- (1) udeležba notranjih imetnikov deležev (brez menedžmenta) se je zmanjševala (za približno 8–9 odstotkov),
- (2) delež menedžmenta je močno narasel (za približno 5–10 odstotkov),
- (3) deleži PID, ki so se sprva večali (za približno 7 odstotkov), stagnirajo,
- (4) deleži paradržavnih skladov (za približno 6 odstotkov) in države (za približno 7 odstotkov) se stalno zmanjšujejo.

Lastniška struktura v Sloveniji je še vedno v večji meri odraz izbranega načina preoblikovanja družbenega v zasebni kapital. Osnovni dejavnik, ki sicer vpliva na lastniško strukturo, je pravna zaščita malih delničarjev (Cigan, 2002, str. 19). V državah s slabo zaščito delničarjev je le četrtnina velikih podjetij v razpršeni lasti, v državah z dobro zaščito pa skoraj polovica (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, 1999, str. 496).

Boehmova pripisuje nadzornim svetom osrednjo vlogo v sekundarni privatizaciji (Simoneti et al., 2001, str. 74). Naj pojasnim: v vsaki razdelitveni privatizaciji postanejo delničarji posamezniki ali institucije, ki si tega na dolgi rok ne želijo oziroma glede na svoj premoženjski status ne morejo privoščiti. V sekundarni privatizaciji vstopijo v podjetja strateški lastniki, ki so bili praktično povsem izključeni iz primarne privatizacije. Sekundarna privatizacija označuje obdobje sprememb v koncentraciji in strukturi lastništva v postprivatizacijskem obdobju (obdobju po primarni privatizaciji) (Simoneti et al., 2001, str. 7, 8, 27). Nadzorni sveti morajo soglašati z združevanji in prevzemi podjetij, nakupi in prodajami večjih kapitalskih deležev, s povečanjem kapitala z izdajami lastniških ali dolžniških vrednostnih papirjev, z najemi bančnih posojil, s popravki knjigovodskih vrednosti, z nakupi lastnih delnic, izkazi poslovnih rezultatov, izplačili dividend itd. Vse to so ključna vprašanja vsake družbe, še toliko bolj pomembna v času tranzicije (kar sekundarna privatizacija vsekakor je).

Izpostavljeno vlogo pa imajo ves čas tudi delavci. Pomembni lastniki so postali z razdelitveno privatizacijo. Poleg tega pa sodelujejo pri upravljanju skozi pravice, ki jim jih je dal Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU) iz leta 1993. V smislu strogih agentskih odnosov so delavci do določene mere (odstotek lastništva delnic podjetja⁵⁹) prevzeli vlogo principala, poleg tega so bili udeleženi pri upravljanju (s pravicami, ki jim jih je dal ZSDU) in seveda nastopali tudi kot klasičen proizvodni faktor.

Gregoričeva (2003, str. 17) povzema Berglofa in Pajusta, ki opišeta slovensko strukturo upravljanja podjetij kot »semi-socialistično« (predvsem zaradi vloge zaposlenih in vloge države v podjetjih). Vendarle pa je treba dodati, da se delež

⁵⁹ V nekaterih primerih so delavci lastniki tudi več kot 50 odstotkov podjetja: npr. v *Iskraemecu d.d.* preko družbe pooblaščenke. Ta ima 51-odstotni delež (stanje na dan 27. 7. 2006) (Bertoncelj, 2006).

notranjih lastnikov (z izjemo članov uprav) v Sloveniji znižuje, kar kažejo tudi empirične analize (Simoneti et al., 2001). Gregoričeva (2003, str. XI) nadalje meni, da je delavsko lastništvo zelo pogosto le krinka menedžerskemu obvladovanju podjetja. V primeru, ko ne gre za (so)lastništvo delavcev nad podjetjem, delavci pogosto podpirajo menedžment v zameno za privilegije, povišanje plač ali zagotavljanja zaposlitve. Dodatne argumente za zgornje trditve najdemo tudi v dejstvu, da so se do pred kratkim organizirano zbirala pooblastila malih delničarjev (večinoma notranji delničarji: zaposleni in bivši zaposleni, upokojenci) samo s strani uprav. Gregoričeva (2003, str. 56, 61) celo omenja, da je razširjeno in obče sprejeto, da so v Sloveniji predstavniki zaposlenih v nadzornih svetih pogosto menedžerji nižje in srednje ravni.

Navedene značilnosti kažejo na to, da sistem upravljanja družb v Sloveniji označuje razmeroma visok vpliv menedžerjev pri sprejemanju odločitev v podjetju. Po drugi strani visoko konkurenčno okolje, v katerem poslujejo slovenska podjetja, vsekakor v določeni meri omejuje menedžersko izkoriščanje svoje moči (npr. okoriščanje s sredstvi podjetja) (Gregorič, 2003, str. XI).

Treba je dodati, da nekateri avtorji (Prašnikar, Gregorič, 2002) ugotavljajo, da podjetja z visokim vplivom menedžmenta in strokovnjakov v večji meri sledijo strategiji rasti, hitreje uveljavljajo internacionalizacijo poslovanja, v večji meri poudarjajo finančne cilje ter razvoj novih proizvodov ter so tako bolj konkurenčna od podjetij z nizkim vplivom uprave.

Predstavniki zaposlenih v nadzornih svetih podjetij, ki nekritično (ali zaradi svojih lastnih koristi) podpirajo uprave, pravzaprav omogočajo »konflikt pozicije«. Ta označuje situacijo, ko menedžerji po več let ostajajo na svojih položajih ne zaradi svoje učinkovitosti, temveč zaradi moči, ki so si jo pridobili v podjetju. Gregoričeva (2003, str. XI, XIV) vidi probleme delavskega predstavnštva v nadzornih svetih tudi v nizki povprečni izobrazbeni strukturi, navzkrižnih povezavah članov nadzornih svetov in nepreglednosti načina in kriterijev imenovanja nadzornikov.

7 UDELEŽBA DELAVCEV PRI UPRAVLJANJU DRUŽB V IZBRANIH DRUŽAVAH

Kar nekaj držav v Evropi ima podobno ureditev kot Slovenija (Gregorič, 2003, str. 143):

- (1) Nemčija: zaposleni izvolijo svoje predstavnike v nadzorni svet; polovica nadzornega sveta je sestavljena iz strani delavskih predstavnikov⁶⁰, prav

⁶⁰ V Nemčiji ima predsednik nadzornega sveta – predstavnik kapitala – dvojni glas (tako kot v Sloveniji, ki se je tudi v tem zgledovala po nemški ureditvi) (Grmovšek, 1991, str. 18).

tako je en član upravnega odbora (delavski direktor) iz strani delavskih predstavnikov; zaposleni sodelujejo v upravljanju družbe skozi svet delavcev.

- (2) Avstrija, Danska: zaposleni imajo zakonsko določeno pravico do izvolitve svojih predstavnikov v upravni odbor.
- (3) Švedska: zaposleni v podjetjih z najmanj 25 zaposlenimi določijo (izvolijo) dva člana upravnega odbora in njegova namestnika; v večjih družbah tri člane in tri namestnike. Kadar je upravni odbor tričlanski, je predstavnik delavcev en sam.

Presenetljivo drugačno, po mnenju Gregoričeve (2003, str. 142) verjetno koristno, je to, da zaposleni v švedskih družbah svoje predstavnike ne izvolijo iz vrst tistih, ki so zaposleni v podjetju. Predstavnik zaposlenih tako ni zaposlen v družbi, kjer opravlja funkcijo člana upravnega odbora.

Število zaposlenih je logična osnova za določanje števila njihovih predstavnikov v nadzornem organu. Tako imajo v Nemčiji zaposleni v delniških družbah z manj kot 2000 zaposlenimi eno tretjino članov nadzornega organa, v družbah z več kot 2000 zaposlenimi pa polovico (Gregorič, 2003, str. 155). Tako kot pri nas, je predsednik nadzornega organa (analogno pri nas predsednik nadzornega sveta) predstavnik kapitala in ima odločilni glas (angl. *casting vote*) v primeru neodločenega izida glasovanja. V Nemčiji sistem soodločanja temelji na predstavniskem načelu, kjer naj delavci ne bi prevzeli oblasti, temveč bi si jo delili s kapitalom. Sestava nadzornega sveta je enakomerno porazdeljena na predstavnike kapitala in predstavnike dela (velja za podjetja z več kot 2000 zaposlenimi). Takšna sestava nadzornega sveta naj bi zagotovila predvsem naslednje zahteve (Lukovac, 1996, str. 29):

- (1) z navzočnostjo zaposlenih se zagotovijo tudi njihovi interesi,
- (2) večja objektivnost in širina interesov,
- (3) neodvisnost nadzornega organa in preprečitev morebitne brezizhodnosti pri odločanju in zastopanju interesov.

Na Nizozemskem ni zakonsko predpisanega predstavnništva zaposlenih v nadzornem organu družb. Za Nizozemsko je sicer značilen tako imenovani strukturni model, po katerem so v nadzorni svet imenovani »stari, odsluženi menedžerji, ki jih predlagajo kar obstoječi menedžerji« (Prašnikar, 2006, str. 4).⁶¹ Na Danskem v podjetjih z več kot 35 zaposlenimi delavci imenujejo dva člana nadzornega organa izmed petih (Grmovšek, 1991, str. 31). V Franciji je vprašanje članstva delavcev v nadzornih organih prepuščeno statutu podjetja. Zaposleni pa lahko prisostvujejo sejam nadzornega organa in imajo posvetovalno vlogo (Gregorič, 2003, str. 158).

V Tabeli 1 (na str. 37) prikazujem udeležbo delavcev v organih družb Evropske unije (nekdanje prvotne petnajsterice in »novih« članic).

⁶¹ Prašnikar (2006, str. 4) nadaljuje, da ni empiričnih dokazov, da pri nizozemskih podjetjih upravljanje ne bi delovalo.

Tabela 1: Udeležba delavcev v organih evropskih družb

Država	Državna podjetja	Zasebni sektor	Število predstavnikov	Predlagatelj	Sistem upravljanja
Avstrija	da	da	tretjina	svet delavcev	dvotirni
Belgija	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	enotirni
Danska	da	da	tretjina	zaposleni	enotirni
Finska	da	da	sporazum	svet delavcev	eno- /dvotirni
Francija	da	n. p.	tretjina, dva do tri	zaposleni	eno- /dvotirni
Nemčija	da	da	tretjina do polovica	zaposleni, sindikati	dvotirni
Grčija	da	n. p.	dva do tri	zaposleni	enotirni
Irska	da	n. p.	večinoma tretjina	zaposleni	enotirni
Italija	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	enotirni
Luksemburg	da	da	največ tretjina	svet delavcev (sindikati)	enotirni
Nizozemska	(da)	(da)	n. p.	svet delavcev ima pravico do priporočila oz. nasprotovanja imenovanj posameznih članov NS	n. p.
Portugalska	da	n. p.	eden	zaposleni	enotirni
Španija	da	n. p.	dva	sindikati	enotirni
Švedska	da	da	dva do tri	sindikati	enotirni
Velika Britanija	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	enotirni
Ciper	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Češka	da	da	tretjina	zaposleni	dvotirni
Estonija	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Madžarska	da	da	tretjina	svet delavcev po posvetovanju s sindikati	dvotirni
Latvija	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Litva	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	
Malta	da	n. p.	eden	zaposleni	enotirni
Poljska	da	n. p.	večinoma dve petini	zaposleni	dvotirni
Slovaška	da	da	tretjina (zasebna), polovica (državna)	zaposleni (en sedež v državnih podjetjih sindikati)	dvotirni
Slovenija	da	da	tretjina do polovica	svet delavcev	eno- /dvotirni

Legenda: n. p. = ni podatka

Vir: Vozel, 2005.

Iz Tabele 1 (na str. 37) lahko vidimo, da ni enotne prakse na tem področju. Značilnosti posameznega sistema upravljanja so odvisne od več dejavnikov. Kot najpomembnejše bi lahko izpostavil zgodovinske, kulturne in politične danosti. Iz podatkov o tuji praksi na področju delavske participacije težko sklepamo kaj dokončnega. Dejstvo je, da praksa upravljanja družb (in znotraj nje delavska participacija) v vsaki državi ubira svojo pot. Znotraj tega se še najbolj ozira na politično realnost, družbeno sprejemljivost in (upam vsaj) učinkovitost.

8 RAZPRAVA O KORISTNOSTI DELAVSKE PARTICIPACIJE V UPRAVLJANJU PODJETIJ

Do zdaj sem se dotaknil vsega, kar se mi je zdelo pomembno za logičen prikaz vloge in pomena predstavnikov delavcev v nadzornih svetih podjetij. Tako sem začel s teoretičnimi osnovami upravljanja, utemeljil stroške ločitve lastništva in upravljanja ter potrebo po sistemu upravljanja in posledično organih upravljanja. Nadaljeval sem z delavsko participacijo in se zaradi omejitev pri razsežnostih diplomskega dela osredotočil na nadzorni svet oziroma bolj natančno na tiste člane nadzornega sveta, ki so predstavniki zaposlenih. Kot bistveno za določitev vloge predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu sem izpostavil tri elemente:

- (1) odgovornost predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu,
- (2) neodvisnost predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu in
- (3) nasprotje interesov predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu.

Na koncu sem prikazal še slovenske posebnosti (in njeno zgodovinsko determiniranost) ter upravljaljsko stanje v nekaterih drugih državah.

V dosedanjem podajanju dejstev in misli sem poskušal biti objektivni. Tako sem uporabil tudi misli in argumentacijo tistih avtorjev, s katerimi se ne strinjam povsem. Kljub težnji po svoji objektivnosti pa si nisem mogel pomagati, da ponekod ne bi dodal svojega mnenja ali pomisleka. Tudi v nadaljevanju bom podal svoje mnenje o problematiki. Postavil bom hipotezo in jo argumentiral.

Predpostavki hipoteze sta:

- (1) Cilj delniške družbe je maksimiziranje vrednosti družbe. Kljub debatam o družbeni odgovornosti podjetij in pozornosti na vse deležnike družbe (ne samo lastnike) ostaja v skladu z razsvetljeno teorijo upravljanja (Jensen) glavni cilj družbe maksimiziranje vrednosti. S tem se maksimizira vrednost tudi za njene lastnike. Prav tako velja, da je praviloma na dolgi rok maksimiziranje vrednosti posledica tudi skrbi za vse druge deležnike družbe poleg lastnikov (zaposleni, dobavitelji, lokalno okolje idr.).

- (2) Na delavce gledam z ekonomskega vidika. V tej razpravi, v kolikor ne pripomorejo k maksimiziranju vrednosti podjetja, ne upoštevam etičnih, moralnih, socialnih (in še katerih) komponent, ki ponavadi pogosto preidejo v ospredje, ko je govora o delavcih.

HIPOTEZA: PARTICIPACIJA ZAPOSLENIH V NADZORNEM SVETU DRUŽBE SAMA PO SEBI PRAVILOMA NE PRINAŠA FINANČNIH KORISTI DRUŽBI.

Ta hipoteza velja v primeru, kadar gre za podjetje, v katerem zaposleni na splošno ne igrajo ključne vloge pri ustvarjanju dodane vrednosti.⁶² V takem podjetju so zaposleni relativno enostavno nadomestljivi, uspeh podjetja ni v največji meri odvisen od nadproporcionalnega neposrednega vpliva zaposlenih. Zaposleni so (samo) sestavni del funkcije uspeha podjetja (poleg npr. tehnologije, strategije, moči blagovne znamke ipd.). V takšnih okoliščinah je, poenostavljeno povedano, funkcija nadzornega sveta usmerjanje uprave proti strateškim ciljem. Te cilje pa je nadzorni svet seveda uskladal z lastniki družbe. Kot sem zapisal že v prejšnjih poglavjih, predstavniki delavcev v nadzornem svetu družbe niso neodvisni od družbe. Še bolj pomembno za teoretsko potrditev hipoteze pa je, da so v potencialnem konfliktu interesov. Po eni strani morajo delovati v dobro družbe, po drugi pa so odgovorni svetu delavcev, ki jih je na to funkcijo izvolil.

Potencialni konflikt interesov predstavnikov delavcev nastopi v trenutku, ko je predstavnik delavcev v nadzornem svetu soočen z dilemo: maksimiziranje vrednosti družbe (v dolgoročnem smislu) ali delovna mesta (v skrajnem primeru tudi njegovo lastno). Menim, da je najbolj verjetno, da se bo v takih primerih delavski predstavnik v nadzornem svetu odločil za delovanje v smeri ohranitve delovnih mest. To je v današnjih gospodarskih razmerah absurd. Globalno (ali pa vsaj internacionalno) podjetje nikakor ne sme gledati na posamezna delovna mesta, če želi na dolgi rok preživeti (in uspeti) v konkurenčnem boju. Včasih je prav preselitev proizvodnje ali ukinitve delovnih mest ključ do uspeha podjetja. Iz zapisanega je jasno, da participacija zaposlenih v nadzornih svetih podjetij lahko celo škodi.

Kot dodaten argument za ranljivost take ureditve omenjam še precejšnjo šibkost delavca kot predstavnika delavcev v nadzornem svetu. Glede na to, s kakšno ekonomsko močjo razpolaga uprava (ekonomska moč družbe), si lahko predstavljamo, da je predstavnik delavcev v nadzornem svetu lahek plen. Včasih je dovolj že kakšna ugodnost (kot je službeni mobilni telefon, večja pisarna, uporaba službenega avtomobila ipd.), uprava pa lahko uredi še kaj večjega (npr. prisrbi

⁶² V primerih, kjer so zaposleni ključni za maksimiziranje vrednosti podjetja (npr. časopisne hiše, R&R naravnana podjetja ipd.), je pomembno, da so delavci zastopani v vseh organih upravljanja (še posebej v nadzornem svetu). Brez njihove participacije je namreč ogrožen njihov prispevek k ustvarjeni dodani vrednosti podjetja. Ker pa so ti delavci težko zamenljivi, je s tem ogrožena tudi dolgoročna uspešnost podjetja.

posel za podjetje v lasti člana nadzornega sveta, predstavnika delavcev (ali z njim povezano podjetje)).⁶³ Predstavniki delavcev v nadzornem svetu tako postane plen v rokah uprave. Uprava pa posledično neupravičeno pridobi dodatno moč v odnosu (problemu) principal – agent. To moč usmeri v maksimiziranje svojih koristi (večja plačila, dodatne ugodnosti zase, manjši pritisk na rezultate). Vse to gre na račun manjše vrednosti družbe.⁶⁴ Opisano je potencialno tako škodljivo za ciljno maksimiziranje vrednosti družbe, da tudi nekateri pozitivni učinki participacije zaposlenih v nadzornih svetih podjetij (npr. boljša komunikacija zaposlenih z upravo, vključitev zaposlenih v nekatere odločitve in s tem posledično povečana produktivnost delavcev ipd.) ne morejo preseči negativnih.

SKLEP

Upravljanje podjetij ima veliko vlogo pri doseganju uspeha podjetja. Delavci pa s spremembami zakonitosti, ki vladajo v svetu (globalizacija, tehnološki razvoj idr.) nimajo več vloge, kakršno so imeli nekoč. V tej novi paradigmi je delavec le eden izmed proizvodnih dejavnikov. Samo takrat, ko so delavci težko zamenljivi, je delavska participacija v organih upravljanja koristna za podjetje (za delavce je sicer praviloma vedno). V vseh drugih primerih odnosa podjetje – delavec je prav, da kritično pogledamo na delavsko participacijo. Ta namreč sama po sebi ne prinaša koristi v smeri maksimiziranja vrednosti podjetja.

Osnovno teoretsko izhodišče diplomskega dela je odnos principal – agent. Delavce oziroma njihove predstavnike v organih upravljanja (nadzorni svet) sem postavil v kontekst tega temeljnega razmerja kapitalističnega podjetja. Principali (lastniki podjetja) najamejo agente (menedžment, uprava), da ti za njih vodijo podjetje. Ker pa ta enostaven dogovor v praksi (lahko) postane zelo kompleksen, dvotirni sistem upravljanja družb vpelje nadzorni svet. Ta organ ima nalogo usmerjati menedžment,

⁶³ Tako npr. podjetje, ki je v lasti sinov člana nadzornega sveta Intereurope, predstavnika delavcev, opravlja prevozniške storitve za Intereuropino podružnico v Mariboru. Tudi omenjeni delavski predstavnik v nadzornem svetu družbe je sicer zaposlen v mariborski podružnici, čeprav po njegovem s poslom družbe ni povezan. Obseg poslovanja Intereurope s podjetjem v lasti sinov nadzornika je bil v letu 2005 nekaj čez 125.000 evrov (Ručna, 2005).

⁶⁴ Da je odnos med upravo in predstavniki delavcev v organih družbe lahko zelo problematičen, kaže nedaven primer Volkswagna, o katerem pišejo Economist (The Executioner, 2006), Times (Boyes, 2006) in Delo (Times o škandalih pri Volkswagnu, 2006, str. 15; Žerjavič, 2006, str. 24). V Volkswagnu je vladala nenavadna simbioza med menedžmentom in predstavniki delavcev, kasneje pa je prišlo na dan, da so se iz sredstev (denarja) podjetja plačevale različne zabave, sumljivi posli in najdražji hoteli. Našteto pravzaprav pomeni (in to preiskuje tudi tožilstvo), da je Volkswagen (oziroma njegov menedžment) kupoval podporo predstavnikov delavcev v nadzornem svetu, delavskega sveta in sindikatov. Z nakazili iz blagajne podjetja si je uprava Volkswagna hotela zagotoviti naklonjenost predstavnikov zaposlenih v nadzornem svetu pri odločanju v podjetju. Volkswagen ima 20 članov nadzornega sveta, od tega jih je polovica predstavnikov zaposlenih. Glavni osumljeni je zaenkrat Peter Hartz, nekdanji delavski direktor Volkswagna. Na sodišču se bo moral zagovarjati zaradi nezakonitih plačil v vrednosti 2,5 milijona evrov.

da deluje v dobro podjetja in s tem tudi lastnikov. V skladu s slovensko zakonodajo imajo predstavniki delavcev od tretjine do polovice članov v nadzornem svetu. Tu pa se začne antagonizem. Delavci so po eni strani zaposleni, po drugi člani nadzornega sveta. Vse lepo in prav, če velja, da je cilj podjetja tudi cilj delavca. Vendar je cilj podjetja dolgoročna uspešnost poslovanja, cilj delavca pa kratkoročno dobra in zanesljiva plača. V diplomskem delu na več mestih prikažem, da cilja podjetja in delavca nista identična. Poleg tega je sporna še ena dimenzija delavske participacije. Skupščina lastnikov izvoli člane nadzornega sveta, predstavnike kapitala; nadzorni svet (vsi njegovi člani: predstavniki kapitala in predstavniki delavcev) imenuje upravo; uprava določi odgovorne za posamezna področja; in tako naprej. Delavci so sicer absolutno podrejeni upravi, v resnici pa to ne velja: kot rečeno, predstavniki delavcev v nadzornem svetu namreč s svojim glasovanjem (so)imenujejo upravo. (So)imenujejo svojega šefa. Tak položaj ima mnoge šibke točke, ki jih tudi razkrivam v diplomskem delu. Če so delavci lastniki kapitala v taki velikosti, da lahko postavijo vsaj enega člana nadzornega sveta, predstavnika kapitala, potem imajo nadzor v podjetju.⁶⁵ Delavsko soupravljanje postane delavsko upravljanje. To pa lahko vodi v odločitve, ki zmanjšujejo konkurenčnost podjetja.

Z diplomskim delom sem poskušal prikazati cilj podjetja, funkcijo upravljanja podjetja, položaj delavcev in njihove participacije znotraj upravljanja podjetij ter se ves čas spraševal o koristnosti take ureditve. Da sem to lažje dosegel, sem natančno predstavil stanje v Sloveniji. O delavcih sem ves čas pisal racionalno in objektivno. Izhajal sem iz realnega stanja svetovne ekonomije (globalizacija, visoka stopnja konkurenčnega boja) in položaja delavcev znotraj nje, ki še zdaleč ni zavirljiva, če pogledamo samo npr. množična preselitve proizvodnje v okolja z nižjim stroški delovna sile ali procese optimizacije poslovanja, ki v največ primerih pomenijo odpuščanje delavcev. To se dogaja ves čas in se bo še naprej, kar dokazuje, da je cilj podjetja *de facto* maksimiziranje vrednosti podjetja. Obstoječa ureditev delavske participacije, kot jo poznamo v Sloveniji, je v očitnem neskladju z opisanimi procesi. Če bo tako ostalo, bodo gospodarske družbe v Sloveniji začele (še bolj) zaostajati za konkurenčnimi iz tujine ali pa se bodo preprosto preselile v prostore, ki so bolj naklonjeni maksimiziranju vrednosti podjetij.

⁶⁵ Navedeno velja v primeru, ko je polovica članov nadzornega sveta podjetja predstavnikov delavcev. Tam, kjer je predstavnikov delavcev v nadzornem svetu tretjina, morajo biti delavci lastniki kapitala v taki velikosti, da lahko postavijo dva člana nadzornega sveta, predstavnika kapitala.

LITERATURA

1. Andrić A.: Razvoj tožbe delničarja za uveljavitev odškodninskih zahtevkov zoper člane uprave v nemškem pravu in vzpodbuda za slovensko pravo družb. Zajc K., ur., Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 217-244.
2. Berle A., Means G.: The Modern Corporation and Private Property. New York : MacMillan, 1932. 426 str.
3. Bertoncej M.: Pred vrhuncem boja za Iskraemeco, Finance, Ljubljana, 2006, 143.
4. Bohinc R.: Korporacijsko upravljanje: ZDA, Evropa, Slovenija. Ljubljana : Fakulteta za družbene vede, 2001. 361 str.
5. Boyes R.: German MP caught up in Volkswagen's growing sex scandal. The Times, London, 19. december 2006.
6. Cankar N.: Obramba delniške družbe pred prevzemi po slovenski zakonodaji. Zajc K., ur., Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 279-308.
7. Castello Vogt M.: European Corporate Governance Ratings. Evaluation of best practice and its role for corporation. Modernisation of Slovenian Corporate Governance. Finance Symposium. 5. posvet Corporate Governance. Ljubljana : Finance, 2005.
8. Čeh S.: Soupravljalci tudi v enotirno vodenih družbah. Javna predstavitev mnenj o ZGD 1. Delo, Ljubljana, 2.2.2006, str. 12.
9. Čeh S.: Kako do neodvisnih direktorjev? Javna predstavitev mnenj o ZGD 1. Delo, Ljubljana, 7.2.2006a, str. 10.
10. Čeh S.: Kdo bo glavni v podjetju. Upravljanje podjetij po novem ZGD 1. Delo, Ljubljana, 3.3.2006b, str. 9.
11. Čeh S.: Neodvisnega nadzornika moraš plačati, za odvisnega je škoda denarja. Delo FT, Ljubljana, 16.10.2006c, str. 5.
12. Čeh S.: Biti organ je odgovornost, ne pa čast. Zavarovanje odgovornosti uprav in nadzornih svetov. Delo, Ljubljana, 25.10.2006d, str. 11.
13. Cigan D.: Delniške opcije kot možen instrument nagrajevanja menedžerjev po vrednosti podjetja in možnosti za njihovo uveljavljanje v Sloveniji. Magistrsko delo. Ljubljana : Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, 2002. 110 str.
14. Debeljak Ž., Gregorič A.: Ekonomski model družbene odgovornosti podjetja. Prašnikar J., ur., Razvojnoraziskovalna dejavnost ter inovacije, konkurenčnost in družbena odgovornost podjetij. Ljubljana : Časnik Finance, 2004, str. 483-502.
15. Eco U.: Kako napišemo diplomsko nalogo. Ljubljana : Vale-Novak, 2003. 266 str.
16. Godec B.: Sovhoz Slovenske železnice. Finance, Ljubljana, 2006, 110.

17. Gregorič A., Prašnikar J., Ribnikar I.: Corporate governance in transitional economies: the case of Slovenia. *Economic and business review*, Ljubljana, 2(2000), 3, str. 183-207.
18. Gregorič A.: *Corporate Governance in Slovenia: An International Perspective*. Doktorsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 190 str., XIV pril.
19. Gregorič A.: *Sodelovanje delavcev pri upravljanju evropskih korporacij*. 4. posvet *Corporate Governance*. Ljubljana : Finance, 2005
20. Gregorič A., Zajc K.: *Kako do dobrega korporacijskega upravljanja?*. Turk, I., ur., *Zbornik referatov. 38. simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji*. Portorož, 12.-13. aprila 2006. Ljubljana : Zveza ekonomistov Slovenije: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2006, str. 261-276.
21. Grmovšek T.: *Soodločanje zaposlenih v Nemčiji in na Danskem*. Diplomsko delo. Ljubljana : Univerza v Ljubljana, Ekonomska fakulteta, 1991, 47 str.
22. *In defence of the indefensible. Executive perks*. *The Economist*, London, 2. december 2004.
23. Jensen M. C., Murphy K. J.: *Performance pay and Top-Management*. *Journal of Political Economy*, Chicago, 98(1990), 2, str. 225-264.
24. Klemenc T., Roch M. P.: *Od Merkurja do Mercatorja ali kako ohraniti krhko ravnotežje interesov*. *Nejavne (zaprte) dokapitalizacije javnih delniških družb*. *Finance (priloga Upravljanje družb)*, Ljubljana, 2005, 236, str. 23.
25. Kontarščak K. A.: *Kdaj se odločiti za enotirni ali dvotirni sistem upravljanja*. *Finance*, Ljubljana, 2006, 126, str. 18.
26. Kovač M.: *Enotnost oziroma dvojnost organov odločanja v gospodarski družbi*. Zajc K., ur., *Corporate Governance v Sloveniji*. *Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb*. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 55-84.
27. Kuntarič T.: *Trg kapitala in vladanje podjetjem po lastninskem preoblikovanju*. Magistrsko delo. Ljubljana : Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, 1997. 90 str.
28. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., 1999: *Corporate Ownership Around the World*. *The Journal of Finance*, Columbus (OH), 54(1999), 2, str. 471-517.
29. Lukšič I.: *Trenutno velja, da je levica tisto, kar ni Janša*. *Sobotna priloga*, Ljubljana, 28.10.2006.
30. Lukovac J.: *Nadzor nad podjetji po lastninjenju – razmerja med notranjimi in zunanjimi delničarji*. Magistrsko delo. Ljubljana : Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, 1996. 111 str.
31. Mramor D.: *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana : *Gospodarski vestnik*, 1993. 381 str.
32. Pavec B.: *Vloga državnih skladov pri vodenju in obvladovanju ter prodaji slovenskih gospodarskih družb*. Zajc K., ur., *Corporate Governance v Sloveniji*.

- Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 309-338.
33. Prašnikar J. et al.: Corporate Governance in Slovenian Firms: From Self-Management to Blockholder Control. Prašnikar J., ur., Medium-Sized Firms and Economic Growth. New York : Nova Science Publishers, Inc., 2005, str. 141-155.
 34. Prašnikar J., Gregorič A.: Delavska participacija v slovenskih podjetjih – deset let kasneje. Prašnikar J., ur., Poprivatizacijsko obnašanje slovenskih podjetij. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1999, str. 27-56.
 35. Prašnikar J., Gregorič A.: The influence of workers' participation on the power of management in transitional countries. Ann. Public Coop. Economics, Louvain-la-Neuve, 73(2002), 2, str. 269-297.
 36. Prašnikar J.: Nadzorniška Slovenija podobna Cipru. Delo FT, Ljubljana, 16.10.2006, str. 5.
 37. Pregelj M.: Povzetek dejanskega uveljavljanja Kodeksa v praksi. 5. posvet Corporate Governance. Ljubljana : Finance, 2005.
 38. Pregelj M.: Slabo upravljane družbe vlagateljem plačajo dodatno premijo za tveganje. Finance (priloga Upravljanje družb), Ljubljana, 2005a, 236, str. 22.
 39. Prijović I.: Strokovnjake v nadzorne svete. Finance-on.net. [URL: <http://www.finance-on.net>], 2.6.2004.
 40. Ribnikar I.: Privatization. How to Abolish Social Ownership – a Soft Transition into Market Economy. Slovenska ekonomska revija, Ljubljana, 43(1992), 4/5, str. 419-430.
 41. Ručna N.: Nadzornikova sinova vozita za Intereuropo. Finance, Ljubljana, 2005, 239.
 42. Shleifer A., Vishny R.: A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance, New York, 52(1997), 2, str. 737-784.
 43. Simoneti M. et. al.: Spremembe v strukturi in koncentraciji lastništva ter poslovanje podjetij po razdelitveni privatizaciji v Sloveniji v razdobju 1995-99: empirična in institucionalna analiza. Ljubljana : Central & Eastern European Privatization Network, 2001. 100 str., 2 pril.
 44. S. R.: Delavski sveti soupravljajo podjetja. Delo, Ljubljana, 17.10.2006, str. 17.
 45. Sovdat P.: Krko nadzirajo butalci. Finance, Ljubljana, 2005, 166.
 46. Sovdat P.: Združenje članov NS kritizira Erjavčevo delegiranje v NS. Finance, Ljubljana, 2006, 125, str. 3.
 47. Stick 'em up. Corporate directors. The Economist, London, 13. januar 2005.
 48. Strojín Štampar A.: Niso uzance in ne etični kodeks, ni neobvezen, je pa zavezujoč. Pravna narava kodeksa upravljanja javnih d. d. Finance (priloga Upravljanje družb), Ljubljana, 2005a, 236, str. 22.
 49. Sušnik S.: Fleksibilno zaposlovanje v Sloveniji – možnost ali potreba?. Diplomsko delo. Ljubljana : Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, 2003. 43 str.

50. The Executioner. The Economist, London, 30. november 2006.
51. The way we govern now. Corporate boards. The Economist, London, 9. januar 2003.
52. Velikonja U.: Obvladovanje in vodenje družb v državni lasti. Zajc K., ur., Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 113-132.
53. Vozel. M.: Delavci v NS – jih sploh še hočemo?. Finance, Ljubljana, 2005, 32.
54. Vozel M.: Delničar je še vedno car, a tudi deležniki niso več nobene oprode. Finance, Ljubljana. 2005a, 234, str. 23.
55. Vozel M.: Vse, kar morate nujno vedeti o novih pravilih upravljanja. Finance (priloga Upravljanje družb), Ljubljana, 2005b, 236, str. 21.
56. Vozel M.: Iz nadzornih svetov izgubljate najboljše ljudi, Finance (priloga Upravljanje družb), Ljubljana, 2006, 75, str. 25-26.
57. Zajc K.: Obvladovanje in vodenje družb (corporate governance) in nadzorni svet. Podjetje in delo, Ljubljana, 15(1999), 1, str. 5-20.
58. Zajc K., Gerželj G.: Vodenje in obvladovanje družb in ločitev lastništva in upravljanja. Zajc K., ur., Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 37-54.
59. Zajc K.: Vodenje in obvladovanje gospodarskih družb – pregled in slovenske razmere. Zajc K., ur., Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana : Pravna fakulteta, 2004, str. 11-36.
60. Žerjavič P.: Racija v Siemensu. Delo, Ljubljana, 16.11.2006, str. 24.

VIRI

1. Encycogov – The Encyclopedia about Corporate Governance. [URL: <http://www.encycogov.com>], 2006.
2. Etični kodeks članov svetov delavcev. Združenje svetov delavcev slovenskih podjetij. [URL: <http://www.delavska-participacija.com/html/eticnikodeks.html>], 18.10.2001.
3. ISS: Corporate Governance Quotient Regression testing against Performance, 2005.
4. Kodeks upravljanja javnih družb (Uradni list RS, št. 118/2005).
5. McKinsey: Global Investor Opinion Survey on Corporate governance, 2002.
6. OECD Principles of Corporate Governance. Pariz : OECD, 2004. 66 str.
7. O predlogu gospodarske zbornice za spremembe in dopolnitve ZSDU. Razširjeni posvet ZSDSP. Bled. [URL: <http://www.delavska-participacija.com/html/gz.html>], 27.1.1998.
8. Spletna stran ZČNS [URL: <http://www.zdruzenje-ns.si/zcnsweb/default.asp>], 2006.
9. Spletna stran ZSDSP [URL: <http://www.delavska-participacija.com/>], 2006.

10. Sporočilo Ljubljanske borze o sprejetju sprememb Kodeksa upravljanja javnih delniških družb. Ljubljanska borza, d.d.
[URL: http://seonet.ljse.si/view.asp?document_id=17938], 14.12.2005.
11. The Corporate Library. [URL: <http://www.thecorporatelibrary.com>], 2006.
12. Times o škandalih pri Volkswagnu. Delo, Ljubljana, 3.7.2006, str. 15.
13. Ustava Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/1991-I).
14. Vseslovensko združenje malih delničarjev. [URL: <http://www.mali-delnicarji.si>], 2006.
15. Wikipedia. [URL: <http://wikipedia.org>], 2006.
16. Zakon o gospodarskih družbah – ZGD (Uradni list RS, št. 30/1993, 93/2002).
17. Zakon o gospodarskih družbah – ZGD-1 (Uradni list RS, št. 42/2006).
18. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55/1992, 72/1998).
19. Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (Uradni list RS, št. 42/1993, 61/2000).

SEZNAM OKRAJŠAV UPORABLJENIH IZRAZOV

CEEPN	<i>Central & Eastern European Privatization Network</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CG	<i>Corporate Governance</i>
ICGN	<i>International Corporate Governance Network</i>
KAD	Kapitalska družba
NS	Nadzorni svet
OECD	<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i>
PID	Pooblaščenca investicijska družba
RS	Republika Slovenija
SOD	Slovenska odškodninska družba
URL	<i>Uniform Resource Locators</i>
ZBan	Zakon o bančništvu
ZČNS	Združenje članov nadzornih svetov
ZGD	Zakon o gospodarskih družbah
ZGD-1	Zakon o gospodarskih družbah-1
ZISDU-1	Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje-1
ZLPP	Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij
ZSDSP	Združenje svetov delavcev slovenskih podjetij
ZSDU	Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju
ZTVP-1	Zakon o trgu vrednostnih papirjev

Vir: Wikipedia, 2006; Lastna razlaga.

SLOVAR SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

Angleški/nemški izraz	Slovenski prevod
agency problem	problem agenta
affiliated	povezan (član nadzornega sveta); nasprotno od neodvisen
Aktiengesetz	nemški Zakon o delnicah
board of directors	upravni odbor (značilen za enotni sistem upravljanja)
casting vote	odločilni glas
co-determination	soodločanje
collective action problem	zastojkarski problem
complete information	popolna informacija
control argument	teorija nadzora
corporate governance	upravljanje podjetij
corporate status	status družbe
day to day operations	vsakodnevno poslovanje
decision function	funkcija odločanja
enlightened theory	razsvetljena teorija upravljanja
empire building	»gradnja imperija«(nepotrebne investicije)
excessive growth	prekomerna rast
executive perks	dodatne ugodnosti menedžerjev
firm-specific investments	»podjetju zavezano delo«
free cash flow dispersion	razpršitev presežnega denarnega toka
free rider problem	zastojkarski problem
incentive argument	teorija spodbud
incomplete contracts	nepopolne pogodbe
incomplete information	nepopolne informacije
insider trading	trgovanje na podlagi notranjih informacij
interlocking	medsebojno prekrivanje funkcij članstva v nadzornem svetu in upravi
long-term success	dolgoročni uspeh (podjetja)
management board	uprava
pet projects	priljubljeni projekti (uprave)
perks	dodatne ugodnosti, ki so običajni sestavni del nagrad menedžerjem, npr. službeni avto
private benefits of control	osebne koristi kontrole, ki pritekajo samo večinskemu (nadzornemu) delničarju

Angleški/nemški izraz	Slovenski prevod
risk-bearing function	funkcija prevzemanja poslovnega tveganja
self-dealing	zloraba položaja nadzornega delničarja za doseg lastnih koristi (ciljev) na račun ostalih delničarjev
separation of ownership and control	ločitev lastništva in upravljanja
shared benefits of control	deljene koristi kontrole
shareholder-oriented model of corporate governance	delničarski model upravljanja
signalling argument	teorija signalov
stakeholder	deležnik
stakeholder-oriented model of corporate governance	deležniški model upravljanja
supervisory board	nadzorni svet

Vir: Cigan, 2002, str. I; Gregorič, 2003; Lastni prevod.