

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

OPCIJSKO NAGRAJEVANJE MANAGMENTA

Ljubljana, september 2003

MITJA ČERNE

IZJAVA

Študent _____ izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom _____, in dovolim objavo tega diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 3.septembra 2003

Podpis:

KAZALO

UVOD	1
1. LOČITEV LASTNIŠTVA IN MANAGMENTA.....	2
1.1. CILJ POSLOVANJA PODJETJA.....	2
1.2. TEORIJA AGENTA.....	2
1.3. ASIMETRIJA INFORMACIJ.....	4
1.4. OPCIJSKI NAČRT ZA NAMENE NAGRAJEVANJA.....	4
1.4.1. Pogoji opcijskega nagrajevanja.....	5
1.5. MERILA POSLOVNE USPEŠNOSTI.....	7
1.5.1. Merljivi rezultati.....	7
1.5.2. Nemerljivi rezultati.....	11
1.6. PREDNOSTI IN SLABOSTI SODOBNIH NAČINOV NAGRAJEVANJA.....	11
2. OPCIJSKO NAGRAJEVANJE MANAGERJEV V SVETU.....	13
2.1. CELOTNI PREJEMKI MANAGERJA.....	13
2.2. ZDA.....	15
2.2.1. Pregled tipov delniških in opcijskih načrtov, v ZDA po 2. svetovni vojni.....	16
2.3. VELIKA BRITANIJA.....	17
2.3.1. Sheme nagrajevanja izvršilnega osebja v Veliki Britaniji.....	18
2.4. NEMČIJA.....	20
3. ZAKONSKE PODLAGE ZA OPCIJSKO NAGRAJEVANJE V SLOVENIJI	20
3.1. INDIVIDUALNE POGODBE.....	21
3.2. . ZAKONSKI OKVIR OPCIJSKEGA NAGRAJEVANJA.....	23
3.3. OPCIJSKO NAGRAJEVANJE V PRAKSI SLOVENSКИH PODJETIJ.....	24

4. DAVČNI VIDIKI NAGRAJEVANJA V SLOVENIJI.....	25
4.1. OBDAVČITEV BRUTO PLAČE.....	25
4.2. DAVČNI OKVIR OPCIJSKEGA NAGRAJEVANJA V SLOVENIJI.....	27
4.3. KLJUČNI PROBLEMI IN UREDITEV PROBLEMATIKE.....	29
5. RAZKRITJE PODATKOV IN JAVNO MNENJE.....	31
5.1. ZDA.....	31
5.1.1. Razkritje podatkov.....	32
5.1.2. Javno mnenje.....	33
5.2. VELIKA BRITANJA.....	33
5.3. NEMČIJA.....	33
5.4. SLOVENIJA.....	34
5.4.1. Razkritje podatkov.....	34
5.4.2. Javno mnenje.....	35
SKLEP.....	36
LITERATURA.....	38
VIRI.....	39
PRILOGA	
SLOVAR TUJIH IZRAZOV	

UVOD

Nagrajevanje članov uprav z uporabo opcijskih upravičenj za nakup delnic je pri nas relativno nov, v svetu pa že nekaj časa uporabljen način podeljevanja in izplačevanja prejemkov vodilnim za doseg dobrih poslovnih rezultatov. Nagrajevanje z opcijami je vezano predvsem na delovanje kapitalskega trga, preko katerega se tudi izvaja. V Sloveniji je sicer uporaba opcij pri nagrajevanju managementa še skromna, čutiti pa je vse močnejši vpliv rešitev iz tujine. Tako posamezna podjetja, kljub nekaterim neugodnostim, ki so jim pri tem izpostavljena, uporabljajo opcije, kot finančni instrument nagrajevanja uprav.

Znotraj delniških družb deluje več interesnih skupin, vsaka od njih pa zasleduje svoje cilje. Najpomembnejša interesna skupina v podjetju so lastniki. Ti s svojimi vložki v družbo omogočajo delovanje in obstoj le-te. Lastniki za vodenje družbe najamejo upravo, ki za svoje delo prejema plačilo. Interes uprave je prejeti čim višje plačilo, med tem ko je interes lastnikov bolj dolgoročno naravnani. Znotraj podjetij tako prihaja do konflikta interesov med lastniki in upravo, eden od možnih načinov poenotenja teh interesov pa je prav nagrajevanje z opcijskimi upravičenji.

Nagrajevanje managementa z uporabo opcijskih programov predstavlja enega izmed načinov poenotenja različnih interesov v podjetju. Razlog za to je specifična naravnost opcijskih pogodb. Taka upravičenja namreč omogočajo nakup delnic po pogodbeno dogovorjeni ceni v določenem času in s tem pridobitev delnic pod ugodnejšimi pogoji, kot trenutno vladajo na trgu. Manager z nakupom delnic postane lastnik podjetja, njegov interes pa se poenoti z interesom lastnika in postane dolgoročen. Novi (drugačni) interesi vodijo managerja k zasledovanju dolgoročnih ciljev, kot so rast cene delnice in s tem dvig tržne vrednosti podjetja. Uporaba takega pristopa k nagrajevanju navadno vodi k povečanju vrednosti podjetja. Povečuje se tudi konkurenčnost družbe, s tem pa se ustvarijo pozitivni učinki, ki se kažejo tudi na »makro« nivoju.

Pri tem je pomembna tudi vloga države. Nagrajevanje z opcijami je obdavčeno. Tako lahko država, preko davčne zakonodaje pomembno vpliva na pojavnost omenjene oblike nagrajevanja, pozitivne učinke pa izkoristi tudi zase.

Namen diplomskega dela je predstavitev opcijskega nagrajevanja vodilnih v posameznih državah, razčlenitev problema določanja meril pri tovrstnem nagrajevanju, prikaz prednosti in slabosti opcij in predstavitev zakonske podlage za opcijsko nagrajevanje v Sloveniji, ter prikaz davčnih vidikov opcijskega nagrajevanja v Sloveniji. Cilj diplomskega dela je ugotoviti prednosti in slabosti opcijskega nagrajevanja uprav ter ugotovitev možnosti za uporabo opcij, kot obliko nagrade članom uprav v Sloveniji.

Delo je razdeljeno na poglavja. V prvem poglavju sem pojasnil cilj poslovanja podjetja, agentske odnose v delniških družbah in predstavil opcijo, kot finančni instrument ter prednosti in slabosti njene uporabe za namene nagrajevanja. V drugem poglavju sledi prikaz

uporabe delniških opcij v nekaterih državah in razlike med njimi. Naslednje poglavje obravnava zakonske podlage za opcijsko nagrajevanje v Sloveniji. Poglavje zajema zakonska določila in pojasnila v zvezi s prejemki managerjev. Glede na to, da je davčna komponenta pri izplačilih, tako z vidika družbe, kot z vidika posameznega člana uprave, izrednega pomena, sem v četrtem poglavju prikazal davčne okvire pri nagrajevanju v Sloveniji. V poglavju je prikazan postopek obdavčitve bruto plače in obdavčitev opcij v trenutku izvršitve pravice in ob prodaji delnic, pridobljenih iz tega naslova. V zadnjem, petem poglavju sem namenil nekaj prostora tudi razkritju prejemkov članov uprav in javnemu mnenju, ki so mu člani uprav zaradi razkritij izpostavljeni.

1. LOČITEV LASTNIŠTVA IN MANAGMENTA

1.1. CILJ POSLOVANJA PODJETJA

Delniške družbe so družbe, katerih osnovni kapital je razdeljen na delnice. Osrednji element družbe je tako naloženi kapital, ki nosi celotno poslovno in finančno tveganje. To je v delniški družbi kapital, ki ga v obliki nakupa lastniških vrednostnih papirjev v podjetje naložijo lastniki, delničarji (Mramor, 2000, str. 14).

Cilj poslovanja delniške družbe je tako vezan na maksimiziranje koristnosti potrošnje lastnikov. Lastniki podjetja želijo maksimizirati donos na svoje produkcijske naložbe v ustanovitev in poslovanje podjetja. Tako produkcijsko kombinacijo, ki maksimizira koristnost med začetno in končno potrošnjo dosežejo v točki, ko je tržna vrednost podjetja največja. Cilj lastnikov je s tem čim večja tržna vrednost podjetja (Mramor, 2000, str. 28).

Ob predpostavki enakega odnosa vseh lastnikov družbe do tveganja in s tem enakih ocen prihodnjih denarnih tokov od naložbe v družbo (kar določa tržno vrednosti podjetja), lahko managerji z zasledovanjem cilja »maksimizacija tržne vrednosti družbe« omogočijo lastnikom maksimiziranje koristnosti potrošnje. To omogoča specifičnost učinkovitega trga kapitala (Mramor, 2000, str. 39).

Kadar managerji zasledujejo cilj maksimalne tržne vrednosti podjetja delujejo v interesu lastnikov, saj jim s pomočjo kapitalskega trga omogočijo maksimizacijo koristnosti potrošnje in s tem maksimalen donos na njihovo produkcijsko naložbo.

1.2. TEORIJA AGENTA (Agency theory)

Ključna interesna skupina vsakega podjetja so lastniki. Ti želijo maksimizirati donos na produkcijsko naložbo. Ker za vodenje družbe nimajo ustreznega znanja, najamejo upravo, da vodi družbo. Uprava, za razliko od lastnikov, zasleduje precej bolj kratkoročne cilje in jo

zanima zgolj plačilo za opravljeno delo, to je vodenje podjetja¹. Kratkoročna naravnost managerjev v teh primerih predstavlja za lastnike problem. Pojavi se problem vodenja in upravljanja korporacij. Nastane konflikt interesov lastnikov, kot dobaviteljev kapitala in managerjev kot upravljalcev kapitala. Razkorak interesov je poznan kot problem principala in agenta (*principal - agent problem*) (Dakič, Debeljak, 1999, str. 314)

Teorija agenta proučuje razmerje med eno interesno skupino (lastniki) in najeto drugo interesno skupino (uprava), ki za prvo in v njenem imenu opravlja storitev, v tem primeru vodenje družbe. Ekonomsko ugodna rešitev konflikta interesov je dosežena v minimumu stroškov z nadziranjem in nagrajevanjem uprave in izgubljenih učinkov zaradi neizpolnjenih interesov (Možina et al., 2002, str. 153).

Lastniki podjetja so »principali«, managerji so njihovi »agenti«. Zahteva principala je čim višja tržna vrednost družbe. Naravnost managerjev je predvsem kratkoročna, managerji pa le redko zasledujejo cilj maksimizacije tržne cene delnice. Posledica odnosa agent-principal so agentski stroški (*agency costs*). Ti stroški se nanašajo na spremljane in nadziranje dela agentov in ugotavljanje posledic njihovih odločitev. V primerih, ko sta lastniška in upravljalška funkcija združeni (lastniki so hkrati managerji družbe) do konfliktov interesov ne prihaja, omenjeni stroški pa ne nastanejo (Brealey, Myers, 2000, str. 8).

Osrednji problem teorije principala in agenta je kako motivirati managerje (agente), da usmerijo svoje delovanje v doseg ciljev, ki so v interesu lastnikov (principalov). Specifični odnos pogodbenega razmerja med agentom in principalom povzroči nastanek agentskih stroškov. Delo agenta je namreč potrebno ustrezno spremljati, kar povzroča določene stroške. Tako so stroški, povezani z odnosom agenta in principala naslednji (Agency theory, 2003):

1. stroški iskanja in izbire ustreznih agentov
2. stroški določanja poslovnih ciljev
3. stroški nadzora in ugotavljanja doseženih poslovnih rezultatov
4. stroški plačila agentov
5. rezidualne izgube

Teorija agenta predpostavlja, da so managerji tveganju nenaklonjeni (*risk averse*). Razlog za tako naravnost je predvsem ta, da je varnost njihove zaposlitve in pa dohodki, ki jih prejema, vezana na eno samo podjetje. Na drugi strani so lastniki do tveganja nevtralni, saj lahko svoje naložbe lažje razpršijo. Interes delničarjev je, da se managerje bolj izpostavi tveganju, njihove prejemke pa postavi v odvisnost s poslovnimi rezultati. Eden od načinov, ki omogoča omenjeno je opcijsko nagrajevanje managementa (Prašnikar et al., 1999, str. 273).

¹ velja kadar managerji niso lastniki podjetja

1.3. ASIMETRIJA INFORMACIJ

Specifična vloga uprave povzroči asimetrijo informacij med managerji in lastniki. Tako managerji razpolagajo z bolj popolnimi, bolj kakovostnimi informacijami kot finančni investitorji, lastniki. Vrednost podjetja je odvisna predvsem od ocene ponudnikov kapitala glede trenutnega stanja družbe in njenih prihodnjih poslovnih možnosti. Ta ocena nastane na podlagi nepopolnih informacij s katerimi razpolagajo finančni investitorji. Managerji lahko tako na podlagi popolnih informacij z določenim poslovnimi potezami vplivajo na to oceno. Kadar managerji zasledujejo cilj maksimizacije tržne vrednosti podjetja, je njihov interes posredovati popolne informacije finančnim investitorjem, kar storijo preko trga kapitala. Tako lahko na primer povečevanje deleža dolžniških vrednostnih papirjev pomeni signal, da ima vodstvo podjetja obetavne informacije glede prihodnjega poslovanja družbe. Trg kapitala se v tem primeru odzove tako, da se tržna vrednost podjetja poveča. Rezultat je ugoden za lastnike podjetja. V primerih, ko je v družbi vzpostavljen primeren sistem nagrajevanja, oziroma »motivacijska shema« predvidi odvisnost managerskih dohodkov od dosežene tržne vrednosti podjetja, pa so tudi osebni dohodki managerjev ustrezno večji (Mramor, 2000, str. 149-151).

S tem je moč managmenta velika, predvsem pa večja od moči lastnikov. Zlasti je to očitno v primerih, kjer je razpršenost lastništva velika. V takih primerih je možno, da je nadzor lastnikov otežen, uprava pa lažje sprejema odločitve, ki so v njenem interesu. Cilji lastnikov lahko v takih situacijah (in brez ustreznih motivacijskih shem) postanejo drugotnega pomena. Ob tem je oteženo tudi spremljanje in nadziranje dela uprave kar povzroča že omenjene stroške.

Asimetrija informacij otežuje mehanizme nadzora, njihova učinkovitost pa navadno ni taka, kot si jo lastniki želijo. Z vidika lastnikov je smiselno, da z ustreznim sistemom nagrajevanja poskrbijo za to, da interes uprave postane enak njihovemu. To omogoča nagrajevanje preko lastniških deležev podjetja, ki jih pridobi uprava kot nagrado za uspešno delo. S tem, ko uprava za daljše obdobje pridobi lastniške deleže družbe, postanejo njeni interesi dolgoročni, predvsem pa enaki interesom lastnikov. Verjetno najučinkovitejši in v tujini pogosto uporabljen način nagrajevanja managmenta preko lastniških deležev je opcijsko nagrajevanje.

1.4. OPCIJSKI NAČRT ZA NAMENE NAGRAJEVANJA

Opcija, kot finančni inštrument, je opredeljena kot pogodba, v kateri prodajalec (*writer*) v zameno za opcijsko premijo daje kupcu (*holder*) pravico do nakupa določenega števila delnic v določenem obdobju ali na določen dan po vnaprej določeni pogodbeni ceni (Prohaska, 1999, str. 169).

Nagrajevanje z opcijskimi pogodbami je opredeljeno kot način nagrajevanja pri katerem član uprave sklene z družbo, v kateri zaseda mesto člana uprave, pogodbo, v skladu s katero bo po preteku določenega časa upravičen od družbe kupiti dogovorjeno količino delnic po ceni, ki praviloma ne sme biti nižja od tržne cene delnice v času podpisa pogodbe (Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, 2002).

Pri nagrajevanju uprav z delniškimi opcijami je potrebno opredeliti naslednje (Dakič, Debeljak, 1999, str. 314):

1. vrsto delnic, na katere se upravičenja nanašajo
2. nakupno ceno, po kateri ima imetnik takega upravičenja pravico do nakupa delnice
3. časovno obdobje, v katerem je opcija veljavna

Ker so nakupi delnic na podlagi opcijske pravice smiselni le v primerih, ko je tržna cena delnice višja od izvršilne cene, določene v pogodbi, pomenijo opcije potencialno nagrado managerjev. Lastniki s tem pridobijo dvakrat. Prvič, če se tečaj delnic dvigne in imetniki opcij svoje pravice izkoristijo, družba ustvari sicer neko kapitalsko izgubo, ker je delnice prodala po nižji ceni od tržne, vendar so hkrati lastniki družbe zaradi dviga tečaja delnice pridobili kapitalske dobičke in drugič, če managerji zastavljenih ciljev ne dosežejo, tak način nagrajevanja ne povzroči nikakršnih stroškov. Mikroekonomsko gledano je tak sistem nagrajevanja popoln; stroški nastanejo le ob dvigu tečaja delnice in izvršitve opcij (koristi lastnikov se povečajo), višina stroškov pa je premosorazmerna z višino koristi, ki so jih lastniki dosegli (Dakič, Debeljak, 1999, str. 314).

1.4.1. Pogoji opcijskega nagrajevanja

Družba določi krog potencialnih upravičencev. Pri tem je možnost določanja dodatnih pogojev, ki naj jih upravičenci izpolnjujejo, s strani družbe, da do podelitve opcijskih pravic dejansko pride. V zvezi s tem je možnih več alternativ (Gradivo za strokovni posvet združenja Manager, 2002, str. 7):

1. družba se posameznikom zaveže podeliti opcijsko upravičenje po nekem v naprej določenem času in pod pogoji, da le-ti dosežejo določeno stopnjo poslovne uspešnosti. Obseg nagrajevanja se lahko kasneje spreminja glede na izvajanje nalog in dosego zastavljenih ciljev
2. družba se brezpogojno zaveže k podeljevanju nagrad preko opcijskih upravičenj, vendar je njihov obseg odvisen o obsega že uresničenih opcijskih pravic.
3. možna je kombinacija obeh alternativ. V naprej se določi vpliv obeh elementov na obseg in čas pridobivanja opcijskih upravičenj.

Glede obsega posameznega opcijskega programa je naloga družbe, oziroma njenih pristojnih organov, da v naprej oceni vrednost posameznih upravičenj. Ocena mora odsevati dejansko stanje družbe in vključevati vse bistvene parametre. Pomembno je tudi upoštevanje

uveljavljene politike nagrajevanja v družbi, saj opcijsko nagrajevanje prinaša nekatere spremembe.

Delniške opcije so običajno neprenosljive, kar omogoči trajno dvigovanje vrednosti delnic, na katere so opcijska upravičenja podeljena (Samec, 2002, str. 6). Neprenosljivost, razen v primeru smrti, ko se opcijska upravičenja podedujejo, dolgoročno vežejo imetnika pravice na posamezno delnico. To je tudi osnovni namen opcije kot oblike nagrade.

Z vidika uresničevanja upravičenj so bistvene tri faze (Samec, 2002, str. 6):

1. sprejem opcijskega načrta
2. sklenitev opcijskih pogodb
3. zahteva za odkup delnic

Pogoj za nastanek nagrajevanja preko opcijskih upravičenj je pogojen z odobritvijo lastnikov podjetja. Na predlog uprave lastniki sprejmejo načrt opcijskega nagrajevanja oziroma *Incentive Stock Option Plan*. S tem so postavljeni temelji za opcijsko nagrajevanje.

V drugi fazi, tako imenovano »moratorij« obdobje, gre za obdobje od podelitve opcijske pravice za nakup delnic in do prve izvršitve tega upravičenja. Namen moratorija je vzpostaviti dolgoročno povezanost managerja s podjetjem.

Trenutek izvršitve opcijske pravice zaključi obdobje moratorija, imetnik opcijskega upravičenja pa z nakupom delnic postane solastnik podjetja.

Ko manager izvrši opcijo, postane solastnik podjetja. Delnice pridobljene z opcijskim upravičenjem navadno ne sme prodati pred določenim rokom. Zanje velja prepoved odtujitve. Namen take prepovedi je povezan s samimi bistvom opcij, kot obliko nagrade – dolgoročna povezanost managerja z družbo. Po preteku roka, za katerega velja prepoved prodaje, sme lastnik delnice prodati (Dakič, Debeljak, 1999, str. 314).

Opcijski načrt je tako za upravičenca kot družbo ključni dokument v smislu obsega in načina podelitve nagrade. Opcijska pogodba konkretizira določbe takega načrta. V njej se določi obseg opcijskih pravic, torej število delnic, ki so predmet pogodbe. Ob tem se določi še posebne pogoje uresnitve pravic iz naslova opcijske pogodbe ter časovne okvire uresničevanja pogodbe. Posebni pogoji v zvezi z uresničevanjem pravic se lahko razlikujejo, saj so odvisni od delovnih nalog in zadolžitve posameznega člana uprave (Gradivo za strokovni posvet združenja Manager, 2002, str. 8).

Glede časovnih rokov izvršitve pravic je možna tudi delitve na posamezne dele, kot na primer: po preteku enega leta lahko upravičenec uresniči 20% pravic, po preteku dveh let 40% in po preteku treh let preostali del, v tem primeru 40% pravic. Eden od elementov opcijske pogodbe je določba, ki zadeva čas po pridobitvi delnic iz tega naslova.

Pravice na podlagi opcijske pogodbe pa v določenih primerih prenehajo veljati. Taka možnost mora biti predvidena in opredeljena v opcijskem načrtu. Razlogi za prenehanje veljavnosti pravic so lahko naslednji (Dakič, Debeljak, 1999, str. 314):

1. sprememba kontrolnega vpliva na družbo, oziroma pripojitve k kateri drugi družbi, oziroma združitve ali likvidacija
2. če imetniku take pravice preneha mandat oziroma prekine delovno razmerje v družbi pred iztekom moratorija
3. če imetnik pravice s svojimi dejanji dokazano škoduje družbi

Poleg omenjenega lahko družba določi tudi druge posebne primere v katerih bodisi skrajša moratorij bodisi opcijska upravičenja prenehajo pred rokom.

Z uporabo opcijskega nagrajevanja se pojavi problem merjenja doseženih rezultatov. Tako nagrajevanje namreč zahteva sistem, ki omogoča natančno spremljanje in analiziranje poslovnih rezultatov. Merila, ki merijo uspešnost posamezne managerske ekipe morajo biti ustrezna in v naprej znana, dobljeni rezultati pa ustrezati dejanskemu stanju družbe.

1.5. MERILA POSLOVNE USPEŠNOSTI

Uprava mora biti za svoje delo ustrezno motivirana in primerno nagrajena. Pri tem je bistvena in v veliko pomoč jasno opredeljena strategija družbe in pa cilji, ki jih mora uprava doseči. Problem, ki se pojavi je, kako, na kakšen način nagraditi upravo za dosežene poslovne rezultate in katera merila pri tem uporabiti. Zlasti slednje je bistveno, saj uporaba neustreznih meril daje popačene rezultate, upoštevanje le-teh pri nagrajevanju pa vodi do neustreznih in neupravičenih nagrad. V izogib temu je za lastnike podjetja, oziroma njihove zastopnike, t.j. nadzorni svet, smiselna določitev meril, ki omogočajo merjenje uspešnosti njihov naložb, torej vložka v podjetje.

1.5.1. Merljivi rezultati

Rezultati uprave ob koncu poslovnega leta se delijo na dve glavni skupini. Gre za tako imenovane merljive rezultate in nemerljive rezultate. Prvi prikazujejo poslovno uspešnost podjetja vrednostno (s številkami), osnovo zanje pa daje letno poročilo z računovodskimi izkazi. Ugotavljanje merljivih rezultatov je dokaj preprosto, informacije, ki jih zagotavljajo pa točne (Matejčič, 2002, str. 7).

Merila, ki zagotavljajo ugotavljanje in merjenje teh rezultatov so naslednja:

a) Donosnost lastniškega kapitala

Lastniki podjetja želijo maksimizirati tržno vrednost njihovega premoženja, na vloške v kapital družbe pa gledajo kot na naložbo. Pri tem zahtevajo določen donos na vložena

sredstva, ki je enak donosu naložbe s podobnim tveganje. V nasprotnem primeru poiščejo alternativne, bolj donosne naložbe. Merilo, ki omogoča preverjanje donosnosti in opajanje lastniškega kapitala je tako imenovana donosnost lastniškega kapitala (*Return On Equity*), izračuna pa se ga na podlagi računovodskih izkazov in sicer po obrazcu:

$ROE = \text{čisti dobiček} / \text{povprečno stanje lastniškega kapitala}.$

Kazalnik donosnosti kapitala je predvsem zanimiv za lastnike kapitala oziroma podjetja, saj kaže, koliko denarnih enot je »ustvarila« ena denarna enota kapitala. S pomočjo tega kazalca lahko delničarji ugotovijo, ali je njihova naložba dovolj donosna glede na donose naložb s podobnim tveganjem (Hočevár, Igličar, 1997, str. 251).

b) Multiplikator čistega dobička (Price-Earnings ratio)

Kazalec P/E ali multiplikator čistega dobička je pogosto merilo, ki ga investitorji (delničarji) uporabljajo pri svojih odločitvah o naložbah v delnice posamezne družbe. Kazalec nam pove, koliko so investitorji pripravljeni plačati za vsak tolar dobička. Podjetja v isti panogi dosegajo podobne vrednosti multiplikatorja (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str. 40). Tako lahko visok P/E količnik pomeni naslednje:

1. pričakuje se rast dobička (in s tem posledično dividend)
- ali
2. tveganje delnice (in s tem podjetja) je nizko

Obrazec za izračun količnika je naslednji:

$$P/E = \text{tržna cena delnice} / \text{EPS} ,$$

kjer EPS predstavlja dobiček na delnico (*Earnings Per Share*)

P/E količnik se lahko uporabi kot merilo za merjenje uspešnosti poslovanja podjetja. Delnice družbe, katerih P/E količnik je visok, so zanimive za investitorje. Vendar pa visok P/E količnik lahko pomeni tudi, da je dobiček na delnico nizek ali celo enak nič, P/E pa je v tem primeru neskončen dokler delnica obdrži vsaj del svoje vrednosti. Primerjava med sorodnim podjetji na podlagi P/E količnika ni najbolj smiselna. Uporaba dobička kot računovodske kategorije za ocenjevanje donosov v prihodnosti je zato lahko problematična (podobno velja tudi za ROE kazalec). Dobljeni rezultati so lahko neustrezni (Brealey, Myers, 1988, str. 60).

c) Ekonomska dodana vrednost - EVA (Economic Value Added)

Zgoraj predstavljeni merili imata nekaj slabosti. Problem, ki se pojavi, je obseg zajetega v merjenje, oziroma izključitev posameznih elementov, ki utegnejo biti pomembni. Merilo, ki nudi celovit pregled poslovne uspešnosti je ekonomska dodana vrednost (economic value added) oziroma krajše EVA. Metodologijo je konec osemdesetih let uvedel G. Bennet Stewart, priljubljeno pa je postalo zlasti v devetdesetih letih. Ekonomski kazalec EVA se

lahko uporablja tako za prihajajoče projekte, kot tudi za analizo že izpeljanih. Temelji na teoriji potrebnih donosov, in sicer na način, da opredeli najnižje bodoče donose ki še vrnejo vloženi kapital in z njim povezanimi stroški (Lukežič, 2000, str. 3).

Za razliko od ostalih kazalcev potrebnih donosov, EVA poleg teh donosov vključi še pričakovani donos delničarjev za njihove lastniške vložke - zahtevan donos na lastniški kapital. Bistvo stroškov lastniškega kapitala je dejstvo, da morajo biti donosi, ki jih delničarji zahtevajo enaki donosom naložb s podobnim tveganjem. Vključitev teh stroškov v model je ključna. Lastniški kapital namreč ni zastonj. Delničarji pričakujejo oziroma zahtevajo letni donos na svoj vložek, ki je navadno višji od zahtevanega donosa dolžniškega kapitala. Razlika, ki jo dobimo, ko odštejemo od čistega donosa (donos po davkih) pričakovani donos delničarjev (cena lastniškega kapitala) predstavlja ekonomsko dodano vrednosti oz. EVA.

Slika 1: Obrazec za izračun EVA

<i>čisti prihodki iz prodaje</i>	
- <i>stroški poslovanja</i>	
=	<i>Dobiček iz poslovanja (EBIT)</i>
- <i>Davki</i>	
=	<i>Čisti dobiček iz poslovanja po obdavčitvi (NOPAT)</i>
- <i>Stroški kapitala</i>	
=	<i>EVA</i>

Vir: Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, 2002, str.10.

EVA je merilo, ki kaže uspešnost poslovanja z vidika lastnikov in njihovega cilja, povečanja vrednosti naložbe. Tako je EVA donos, ki ga je podjetje ustvarilo na investirani kapital, zmanjšanj za stroške kapitala. Vrednost naložbe lastnika se povečuje samo v primerih, ko je donos višji od zahtevanega. Ob tem je pričakovani donos enak strošku lastniškega kapitala (Krašovec, 2002, str.38).

Z vključitvijo zahtevanih lastniških donosov oziroma cene lastniškega kapitala postane EVA primerno merilo za nagrajevanje članov uprav. Le pozitivna EVA pomeni uspešno poslovanje in povečanje premoženja družbe. Ker so po tej metodi pričakovane dividende del potrebnih donosov² se rezultat poslovanja, ki prinese nižje dividende od pričakovanih obravnava kot izguba. V tem primeru je EVA negativna, čeprav bi bil po klasičnem vrednotenju izkazan dobiček, uprava pa najverjetneje nagrajena, kljub slabemu poslovanju. Šele ko je rezultat izračuna EVA enak 0 je poslovanje družbe zadovoljivo, ves dobiček se v tem primeru razdeli med delničarje, kapital družbe pa se dejansko ne poveča.

Nagrajevanje na podlagi ekonomskega dobička odpravi nekatere pomanjkljivosti ostalih meril, saj je nagrada merjena na podlagi te zasnove neposredno odvisna od tega, kako je uspešen je management pri povečevanju vrednosti lastnikov (Krašovec, 2002, str. 39).

Direktorji podjetij, ki vodijo družbo na podlagi EVA izračuna, se obnašajo kot lastniki podjetja. Znan jim je strošek lastniškega kapitala, ta je navadno precej višji od dolžniškega. Zasledujejo cilj plemenitenja kapitala (tako lastniškega kot dolžniškega), ki pa ga lahko dosežejo le z dovolj donosnimi naložbami. Tako je optimalna struktura kapitala tista, pri kateri je tehtano povprečje stroškov kapitala (WACC) najnižje, cena delnice pa najvišja (Berk, Lončarski, Zajc, 2002, str.161). Tako ravnanje povečuje vrednost podjetja, kar se pokaže tudi v dvigu cen delnic družbe. EVA omogoča jasen in pošten izračun, njena uporaba pa je primerna tudi v podjetjih, katerih delnice ne kotirajo na borzi. Nagrajevanje managementa je na podlagi EVA zasnove vezano na ciljno povečanje EVA v določenem letu.

Ob tem pa velja omeniti tudi nekaj slabosti; zasnova EVA je izrazito kratkoročno naravnana. Gre za obdobje enega leta. Zaradi tega dejstva je vpliv nihanj po posameznih letih lahko izredno močan. Lastniki podjetja po definiciji zasledujejo dolgoročne cilje, saj je take ročnosti tudi njihova naložba v podjetje. Sistem, ki delno odpravlja te pomanjkljivosti je tako imenovana *bonus banka*. V tej banki vodimo bonusne račune posameznih managerjev. Doseženega bonusa nikoli ne izbrišemo v celoti, ampak le deloma. Preostanek vodimo v bonusni banki in je namenjen izplačevanju v tistih letih, ko je doseženi bonus nizek ali pa ga sploh ni. Tako bonusna banka poveže kratkoročno naravnano in motivacijo managerja z dolgoročno in ublaži večja nihanja v primeru izrednih dogodkov v posameznih obdobjih (Lukežič, 2000, str. 3).

d) Balanced Score Card (BSC)

Ker je v večini primerov kazalnikov, ki se uporabljajo pri merjenju uspešnosti več, njihova vloga oziroma pomembnost pa različna, je nujna vpeljava nekakšnega celovitega sistema. Ta vključuje vse opravljene izračune in jim dodeli ustrezen delež v celotnem prikazu uspešnosti. Sistem se imenuje *Balanced Score Card (BSC)*. Gre za sistem uravnoteženih kazalnikov, ki poleg finančnih kriterijev vsebuje tudi ostale kriterije merjenja strateških elementov in ciljev. Sistem je možno prilagajati od podjetja do podjetja na način, da se posameznim kazalcem dodeli ustrezno »utež«. Pomembno je, da v BSC sistem vključimo le nekatere najpomembnejše kazalnike in sicer tiste, ki so ključni pri ustvarjanju vrednosti. Pri tem se določi na kakšen način in v kakšnem obsegu posamezen kazalnik vpliva na nagrado. Tako zastavljen sistem naj bo premišljeno sestavljen, jasen in enostavno izračunljiv (Lukežič, 2000, str.3).

BSC je predvsem merilni mehanizem uspešnosti poslovanja managementa. Gre za sistem kazalnikov, ki usmerja energijo, sposobnosti, znanja in veščine v podjetju k doseganju jasno določenih strateških ciljev. Pri tem je ključno, da se na podlagi poslovnega in strateškega načrta konkretno navedejo tisti cilji, ki bodo temelj za nagrajevanje managementa (Krašovec, 2002, str. 38).

² v obliki zahtevanega donosa na lastniški kapital

1.5.2. Nemerljivi rezultati

Poleg omenjenih, merljivih rezultatov so pri uspešnem poslovanju podjetja prisotni tudi tako imenovani nemerljivi rezultati. Ti niso izraženi vrednostno (številčno) ampak so v neki drugi, navadno težje določljivi obliki. Predvsem gre za uspešnost uprave pri doseganju določenega ugleda pri kupcih, povezovanje izdelkov oziroma storitev z določeno kvaliteto, dober pretok informacij znotraj podjetja, izboljšani notranji procesi, ustrezen nivo izobraževanja in podobno.

Merjene poslovne uspešnosti mora biti bo predvsem kvantifikacija preteklih poslovnih dejanj uprave, ki omogoča napovedovanje rezultatov tudi v prihodnje. Tako pri sodobnih pristopih finančna merila niso več edini kriterij. Vedno bolj stopajo v ospredje moderni modeli merjenja poslovne uspešnosti, ki poleg finančnih meril, prepoznajo tudi parametre povezane z zvestobo in zaupanjem potrošnikov, zavzetostjo, pripadnostjo in zadovoljstvom zaposlenih ter izbor informacij, ki družbi postavljajo nove izzive (Matejčič, 2002, str.7).

1.6. PREDNOSTI IN SLABOSTI OPCIJSKEGA NAGRAJEVANJA

Med pozitivne učinke podeljevanja opcij vsekakor sodi večja motiviranost managerskih ekip za uspešno vodenje družbe in njen ugoden finančni položaj. S tem, ko član uprave pridobi določeno pravico, kot na primer nakupno opcijo na delnico družbe, postane njegov osebni cilj enak cilju lastnika, to pa je čim višja tržna cena delnice. Ob enem tak način nagrajevanja dolgoročno, lastniško, poveže posameznega člana uprave z družbo samo in poveča njegovo pripadnost podjetju, katerega lastnik postaja. S tega vidika je podeljevanje opcij kot nagrad hkrati tudi naložba v visoko usposobljene strokovne kadre, kar je v času globalizacije bistvenega pomena in vodi v večjo konkurenčnost družbe, ob enem pa povečuje tržno vrednost podjetja (Dakič, Debeljak, 1999, str. 314).

Uporaba opcij, kot oblika nagrade managementu, rešuje nekatere probleme delniških družb z razpršenim lastništvom (problem agenta, konflikt interesov), katerih delnice kotirajo na organiziranih trgih, ki so dobro razviti in dovolj globalni. Taki trgi namreč omogočajo ustrezno rast cene delnice (in s tem povečevanje vrednosti podjetja), ki mora ustrezati dejanskemu stanju družbe in njenemu finančnemu položaju. Finančno tveganje, ki mu je posameznik pri tem izpostavljen je zanj sprejemljivo, potencialni zaslužek pa dovolj velik. Ob tem dvig cen delnic daje pozitivne signale ostalim udeležencem na trgu. Pri tem je možno zaznati, da uporaba opcijskih programov (preko organiziranih trgov) povzroči ugoden učinek tudi na makro nivoju. Ob ustreznih razmerah, predvsem davčnih, uporaba teh programov pripelje do investiranja prihrankov v gospodarstvo, kar rezultira v večjem BDP-ju. Rast cen delnic, večja konkurenčnost podjetij in dobri poslovni rezultati pozitivno vplivajo na celotno gospodarstvo in vodijo v gospodarsko rast, ter krepijo nacionalno ekonomijo. Uporaba opcijskih programov pri nagrajevanju managementa s tem poenoti dolgoročne interese treh različnih skupin: managerskih ekip, delničarjev in države. Država pri tem neposredno, preko davčne zakonodaje in posredno, preko sklepov državnih agencij, skrbi za oblikovanje

ustreznega okolja in usmerjanje načrtov. Ob tem velja omeniti, da je odnos Evropske unije, do nagrajevanja preko opcijskih in delniških načrtov pozitiven, tako nagrajevanje pa se v teh državah spodbuja (Svetovalni dokument Združenja Manager, 2000, str. 38).

Kljub vsemu pa ima opcijsko nagrajevanje tudi nekaj slabosti. Nagrade iz tega naslova so odvisne predvsem od delovanja trgov. Le-ti so namreč bistvena kategorija pri delniških in opcijskih programih. Dejstvo je, da tudi dobro delujoči trgi dopuščajo prikaz slabosti finančnih inštrumentov. Pri tem je ključno, da trg pravilno zazna rast oziroma padec cene posamezne delnice, še bolj pa je pomembno, da je cena na trgu (tržna cena delnice) odraz dejanskega stanja družbe.

Dejstvo je namreč, da na tržno ceno delnice poleg dejanskega stanja družbe vplivajo še borzni trendi, makroekonomske razmere (inflacija in obresti) in razne špekulacije udeležencev. V kolikor so rasti oziroma padci cen neustrezni, pretirani ali kako drugače popačeni opcijsko nagrajevanje ni primerno, prejete nagrade iz tega naslova pa neustrezne. (Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, 2000).

Možno je tudi sledeče; v določenih primerih lahko pride do dviga tržne cene delnice, kljub dejstvu, da družba posluje slabo. Tak dvig je lahko posledica številnih drugih dejavnikov ne pa dejanskega stanja družbe in njenega poslovnega rezultata. Uprava, ki vodi tako družbo, v teh primerih prejme popolnoma neustrezno nagrado za slabo opravljeno delo, ki pa ga trg vrednostnih papirjev ni zaznal. Zato je pomembno, da se v opcijske načrte vključi tako imenovana indeksacija. Le-ta ublaži neustrezno gibanje tečaja delnice tako da primerja gibanje tečajev vseh podjetji v določeni panogi. V kolikor se zazna gibanje navzgor oz. navzdol za celotno panogo, se tečaj izbrane družbe popravi za določen indeks, gleda na panožno povprečje (Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, 2000).

Možno pa je tudi nasprotno stanje. Gre za primere, ko managerji neposredno vplivajo na trg vrednostnih papirjev in s tem na tečaje delnic. V primeru plitkega delniškega trga so tako možne razne špekulacije glede cene delnice, managerske ekipe pa lahko s svojim ugledom in močjo povzročijo dvig cene, čeprav za to ni pravih in utemeljenih razlogov (gre za umetno spodbujanje rasti borznih tečajev). Možno je tudi prilagajanje letnih poročil o poslovanju, kar je v večini držav kaznivo (primer: ameriška družba Enron). V vseh teh primerih (ko sprememba cene delnice temelji na nečem drugem in ne na poslovanju družbe) je opcijsko in delniško nagrajevanje neustrezno, prejete nagrade pa nepošteno.

Izkušnje predvsem ameriških podjetij glede nagrajevanja z opcijami so pokazale, da v določenih primerih opcijsko nagrajevanje ni primerno, njegova uporaba pa lahko pripelje do zakonsko spornih situacij. Na primeru ameriške družbe Enron se je tako pokazalo, da kadar opcijska upravičenja nimajo ustreznih omejitev lahko pride do spornih prodaj. V omenjenem primeru se je podjetje znašlo v težavah, managerji družbe so na podlagi tako imenovanih notranjih oziroma »insiderskih« informacij delnice podjetja prodali dovolj hitro in po, zanje ugodni ceni, večina zaposlenih, ki s temi informacijami ni razpolagala, pa je v enem

največjim zlomov v zgodovini ZDA izgubila vse svoje prihranke, ki so jih naložili v delnice družbe. Tako večina opcijskih pogodb, sklenjenih po zlomu Enrona, vsebuje klavzule, ki se nanašajo na omejitve glede prodaje delnic. Prodaja delnic, pridobljenih z opcijskim upravičenjem se lahko izvrši šele takrat, ko posameznik imetnik te pravice že zapusti podjetje in v njem ni več aktiven.

Precej sporen, ne pa tudi nezakonit primer manipuliranja z opcijskim upravičenji na podlagi »insiderskih« informacij je tudi sledeče; v družbi, katere delnice na organiziranem trgu vrednostnih papirjev ne kotirajo sklenejo z upravo opcijske pogodbe, ki bodo izvršljive po preteku določenega roka. V tem vmesnem obdobju (od sklenitve pogodb pa do izvršitve pravic) družba svoje delnice uvrsti na borzo. Če gre za podjetje, ki je dobro in perspektivno, se vrednost tem delnicam zaradi uvrstitve na borzo precej poveča in to v zelo kratkem času. Razlika, ki nastane med ceno določeno s pogodbo in tržno ceno delnice na trgu je, v takih primerih velika. Upravičenci pridejo preko opcijskih upravičenj do izredno visokih nagrad, način pridobitve pa je lahko v posameznih točkah sporen. Sporen je tudi način pridobitve opcijskih upravičenj na zgoraj opisan način pred prevzemi, za katere širša javnost ne ve. Tudi v primeru prevzemov cena delnice navadno zraste, s tem pa se večja razlika med ceno določeno s pogodbo in tržno ceno delnice. Tako pridobljena upravičenja sicer omogočajo izredne zaslužke, so pa v marsičem sporna.

Opcijsko nagrajevanje tako omogoča poenotenje interesov znotraj družbe, hkrati pa nudi možnost za precejšnje dobičke managerjev. V primerih, ko je poslovanje družbe uspešno, tržna vrednost podjetja pa visoka, je nagrada, prejetja na podlagi opcijske pravice poštena in ustrezna. Managerji, ki maksimizirajo tržno vrednost podjetja delujejo v lastnem interesu, ob enem pa je ta interes, zaradi specifičnosti trga kapitala, enak interesu lastnikov. Zaradi uporabe opcij, kot oblika nagrade managementu, se tržna vrednost podjetja poveča, konkurenčnost družbe pa izboljša.

2. OPCIJSKO NAGRAJEVANJE MANAGERJEV V SVETU

2.1. CELOTNI PREJEMKI MANAGERJA

Celoto managerskih dohodkov sestavljajo različni prejemki. Delitev se nanaša na v 3 glavne skupine in sicer na (1) osnovno plačo, (2) letne denarne nagrade in plačila po kapitalskih načrtih v obliki vrednostnih papirjev (dolgoročne vzpodbude) ter (3) programi dodatnih pravic in ugodnosti (Krašovec, 2002, str. 34-35):

1. Letna osnovna plača managerja (*Basic Salary*)

Gre za pogodbeno dogovorjeni znesek in s tem prejemek, ki ga družba izplačuje managerju v dvanajstih mesečnih obrokih. V nekaterih državah tem dvanajstim plačam dodajajo še trinajsto oziroma štirinajsto plačo. Davčno gledano gre za osebni prejemek, v zvezi s katerim

se plačujejo prispevki za socialno varnost in akontacija dohodnine. Čeprav osnovna plača postopno izgublja na pomenu v celotnih prejemkih managerja, pa je precej pomemben element in odraža pomembnost podjetja ter tekmovalnost družb pri pridobivanju vodilnih kadrov.

2. Nagrade in spodbude (*Bonuses and Incentives*)

Navadno gre za letna izplačila, ki so vezana na poslovno uspešnost podjetja. Nagrade se nanašajo na kratkoročne (letne) poslovne rezultate. Izplačevanje je v večini primerov v gotovini. Izplačevanje med letom je redko. Ob tem se uporablja v praksi tudi nagrajevanje za dolgoročno (večletno) uspešnost. Nagrade in spodbude so dolgoročne, v večini primerov pa gre za kapitalske načrte in plačila v delnicah, opcijskih pogodbah in podobno. Ta del nagrade je negotovinski in je v obliki vrednostnega papirja ali pogodbe, ki pomeni pravico za nakup takega papirja. Prejemki v obliki vrednostnih papirjev in pogodb managerje izpostavijo tveganju, ki mu po teoriji agenta glede zanesljivosti svojih prejemkov niso naklonjeni.

3. Programi dodatnih pravic in ugodnosti (*Benefits and Perquisites*)

V ta sklop prejemkov in pravic managerjev sodijo pokojninsko zavarovanje v raznih oblikah, življenjsko in nezgodno zavarovanje, dodatno zdravstveno zavarovanje, pravica do izobraževanja in podobno. K temu velja omeniti še tako imenovane *perks* (izjemne ugodnosti) kot so na primer rezervirano parkirišče, uporaba vozila ali letala podjetja v zasebne namene, plačilo članarin v raznih društvih oziroma klubih, uporaba mobilnega telefona na stroške podjetja in podobno. Omenjene spodbude lahko v nekaterih primerih vrednostno pomenijo veliko, predvsem pa so prestižnega pomena. V ta okvir sodijo tudi na primer poceni posojila in pa plačilo davčnih in podobnih svetovanj za zasebne namene.

Načini nagrajevanja uprav se po svetu razlikujejo (predvsem zaradi različnih davčnih sistemov) vsem pa je skupno eno – naraščanje gibljivega dela plače (le-ta je odvisen od poslovne uspešnosti člana uprave) in padanje fiksnega dela. Tako npr. gibljivi del plače izvršilnega direktorja v ameriški korporaciji v povprečju znaša več kot 60% (nekateri družbe plačujejo svoje direktorje zgolj po gibljivem delu, fiksni del pa je zanemarljiv, med tem ko je gibljivi del plače direktorja v Evropi približno 40% celotnega dohodka (ta delež se z leti povečuje).

Glede na rezultate ankete Združenja Manager³, je odstotek gibljivega dela plače v celotnem dohodku za Slovenijo približno 20%, kar je bistveno manj od deležev v Evropski uniji in ZDA (Krašovec, 2002, str. 32).

³ Anketo z naslovom »Nagrajevanje managementa in individualne pogodbe« je opravilo Združenje Manager v juniju 2002. V anketi je sodelovalo 214 slovenskih managerjev iz družb, ki sodijo med 300 največjih po dobičku oz. po prihodkih

Po podatkih pridobljenih z anketo so slovenski člani uprav plačani zelo enotno, med njimi ni večjih razlik, vsem pa je skupna tudi relativno majhna odvisnost višine plače od poslovnih rezultatov. Tako je osnovna mesečna bruto plača managerja po individualni pogodbi v letu 2001 v velikih podjetjih (razdelitev je v skladu z 51.členom ZGD) znašala v povprečju 1.256.000 SIT, povprečni mesečni gibljivi del bruto plače na osnovi poslovne uspešnosti v velikih podjetjih pa 496.000 SIT. Povprečna udeležba na dobičku v delnicah v letu 2001 je v velikih družbah znašala 1.999.000 SIT (tržna vrednost delnic).

2.2. ZDA

Na čelu ameriških korporacij je tako imenovani *Board of Directors* ali usmerjevalni odbor, ki je sestavljen iz izvršilnih (*executive*) in neizvršilnih (*nonexecutive*) članov. (Možina et al., 2002, str. 155). Družbo vodi direktor oz. CEO (*chief executive officer*). Nadzorno funkcijo v ameriških korporacijah vršijo *nonexecutive officers*, neizvršilni člani, kot zunanji člani usmerjevalnega odbora. Sistem upravljanja korporacije je enotni.

Izvršilno osebje prejema izplačila v naslednjih oblikah:

- plača
- letni bonus (ki temelji na realiziranem dobičku)
- delnice s prepovedjo prodaje pred zaključkom mandata
- dolgoročni bonusi, pod pogojem, da se dosežejo poslovni cilji iz določenega načrta za obdobje 3 do 5 let.
- delniške opcije

Zakonsko ureditev nagrajevanja managementa v ZDA ureja finančno davčna zakonodaja imenovana *Internal Revenue Code (IRC)*. Zakon določa pogoje sklepanja opcijskih upravičenj in predpisuje davčno obravnavo tako podeljenih nagrad. IRC loči dve osnovni vrsti opcij: (1) opcije z določljivo pošteno vrednostjo in (2) opcije brez določljive poštene vrednosti (Svete, 2003, str. 13).

Finančna zakonodaja (IRC) ureja pogoje pridobitve in način izvršitve tako imenovanih nekvalificiranih delniških opcij (*nonqualified stock options - NSO*) in spodbujevalnih opcij (*incentive stock options – ISO*) ter nekatere druge opcijske načrte opredeljene v oddelku 423 IRC (Svetovalni dokument Združenja Manager, 2000, str. 21). Podrobnejši pregled opcij v ZDA sledi v nadaljevanju.

2.2.1. Pregled tipov delniških in opcijskih načrtov, v ZDA po 2. svetovni vojni:

a) Kvalificirane delniške opcije (qualified stock options)

Kvalificirane delniške opcije so vrsta opcij brez določljive poštene vrednosti (v skladu z delitvijo po IRC). Tako ob podelitvi takih opcij in izvršitvi upravičenj iz tega naslova ni davčnih obremenitev. Obdavčitev nastane šele od prodaji pridobljenih delnic. Davku je izpostavljena le razlika med višjo (prodajno) in nižjo (izvršilno, nakupno) ceno delnice (Nosan, 1999, str. 46).

Dodatni pogoji v zvezi s temi opcijami so:

- odobritev opcijskega načrta s strani skupščine delničarjev
- načrt lahko traja 10 let
- opcija ni izvršljiva prej kot v 5-ih letih po njeni podelitvi
- cena ne sme biti nižja od tržne vrednosti delnice ob podelitvi opcije
- opcije so na 3 osebe neprenosljive, razen v primeru smrti, ko se upravičenja dedujejo
- z nakupom delnic imetnik opcije ne sme postati več kot 5% lastnik družbe
- imetnik delnic, ki jih je pridobil na podlagi opcijske pogodbe, ne sme prodati prej kot v treh letih po njihovi pridobitvi. S tem se imetnika delnic dolgoročno veže na samo družbo, hitre prodaje pa niso možne.

b) Nekvalificirane delniške opcije (nonqualified stock options - NSOs)

Nekvalificirane delniške opcije so tako imenovane opcije z določljivo pošteno vrednostjo. Obdavčitev teh opcij se izvrši dvakrat. Trenutek prve obdavčitve se nanaša na izvršitev upravičenj. Obdavči se znesek (razlika) med tržno ceno delnice na dan izvršitve in izvršilno ceno delnice, ki je določena s pogodbo. Trenutek ponovne obdavčitve nastopi ob prodaji vrednostnega papirja (Svete, 2003, str.13). Zaradi specifične obravnave NSOs opcij so taka upravičenja ugodnejša za podjetje (odbitek pri davku na dobiček) in nekoliko manj ugodna za posameznika.

c) Spodbujevalne delniške opcije (incentive stock options)

Spodbujevalne delniške opcije ureja 422.člen IRC (*Title 26, subtitle A, chapter 1, sec.422*)

Pogoji v zvezi s podeljevanjem teh opcij so naslednji (Internal Revenue Code, 2003):

- delnice, kupljene na podlagi te opcije ne smejo biti prodane prej kot v roku enega leta od dneva nakupa
- če so izpolnjeni vsi naštetih pogoji je imetnik opcije obdavčen, ko kupi delnico
- imetnik opcije mora biti v delovnem razmerju pri družbi, ki mu dodeli opcijo; in sicer od trenutka, ko je opcijo prejel, pa do najmanj 3 mesecev pred njeno izvršitvijo
- opcijski načrt mora vsebovati število delnic
- načrt mora biti potrjen s strani delničarjev, in sicer v roku 12 mesecev od njegove

priprave

- opcija zapade najkasneje v 10 letih od dneva dodelitve oz. dneva odobritve s strani delničarjev, po tem datumu opcija ne more biti izvršljiva
- opcija ne sme omogočati nakupa delnice po ceni, ki je nižja od tržne cene delnice v času dodelitve
- opcija ni prenosljiva razen, v primeru dedovanja
- v času trajanja opcije imetnik ne sme biti lastnik več kot 10% glasovalnih delnic družbe
- opcija mora biti izvršljiva na način, ki ga določa opcijski načrt.

e) Fantomski delniški načrt (phantom stock plan)

Je nekakšen navidezni opcijski načrt in je naravnan tako, da management navidezno prejema določeno število delnic, ki jih ne sme prodati pred dogovorjenim datumom. Za fantomski delniški načrt veljajo podobna določila, kot veljajo za klasične opcijske načrte. Pogoji pridobitve so jasno opredeljeni in odvisni od poslovne uspešnosti. Upravičenec take nagrade ima pravico do delnic, ki jo realizira z njihovo prodajo podjetju po dogovorjenem roku (Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, 2000).

Razlika med navideznim in klasičnim opcijskim načrtom je le v tem, da delnic uprava ne dobiva in do stvarnih transferjev delnic ne pride. Dejansko upravičenec tako dobi le razliko v ceni, kot nagrado za uspešno vodenje družbe. Tako kupnina za delnice ni potrebna, nagrada pa je izplačana v gotovini. Namen takega nagrajevanja je predvsem v usmerjanju managementa k dvigu tržne cene delnice.

Ne glede na tip opcije ali delniški program je glavni namen podeljevanja le-teh v pridobivanju in pa predvsem zadrževanju ključnega strokovnega kadra. Tak način nagrajevanja namreč lastniško (preko delnic) poveže upravičence do nagrad in družbo samo. Pomembno je tudi dejstvo, da tako dodeljena nagrada za družbo ne pomeni darila posameznim članom uprave ampak predvsem naložbo v visoko kvalificirano izvršilno osebje, ki se pogosto vrne v obliki boljšega, uspešnejšega poslovanja.

2.3. VELIKA BRITANIJA

Britanska ureditev vodenja podjetja je enaka ameriški, torej enotirna. Vodenje poslov družbe je pristojnost in odgovornost *Board of directors*, direktorskega odbora. Nadzor vršijo *nonexecutive officers*, neizvršilni člani direktorskega odbora.

»*Executive directors*« ali izvršilni direktorji britanskih družb prejemajo plačila na enak način kot ostali zaposleni. Vsi prejemki in ostale ugodnosti so javni in morajo biti prikazani v poslovnih poročilih družbe. Večino nagrad in ostalih ugodnosti člani odborov uredijo pogodbeno z družbo samo. Vsebina teh pogodb je različna, v njej pa so predvsem določeni načini nagrajevanja posameznega člana, zdravstveno in življenjsko zavarovanje, pokojninski

programi, način uporabe službenega vozila v privatne namene in podobno (Svetovalni dokument Združenja Manager, 2000, str. 23).

V letu 1995 je bil v Veliki Britaniji ustanovljen »*corporate governance committee*« ali komite za korporacijsko upravljanje. Pobudo za ustanovitev je dala londonska borza in organizacije računovodij. Naloga komiteja je uveljavljanje splošnih usmeritev s področja korporacijskega upravljanja v britanske družbe. Delo komiteja pa posega tudi na področje nagrajevanja direktorskih odborov. Tako se v zvezi z načinom in obsegom izplačil za nagrade priporoča imenovanje »*remuneration committee*« ali komiteja direktorskega odbora za nagrajevanje, ki strokovno presoja in oceni ustrezno raven nagrad. Pri tem je nujno javno razkritje vseh izplačil, kar komiteje za nagrajevanje dodatno izpostavi javnemu mnenju in jih sili v pravično in ustrezno nagrajevanje. Pogoj pri oblikovanju tovrstnih komitejev je, da so sestavljeni izključno iz neodvisnih neizvršilnih direktorjev (*nonexecutive directors*). Izvršilni direktorji v teh komitejih ne smejo sodelovati (Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, 2001).

Nagrajevanje z opcijskimi upravičenji za britanska podjetja ne pomeni davčno priznanih odhodkov. Glede obdavčitve posameznika (imetnika opcijske pravice) je možno dvojje: (1) opcije, katerih ročnost je daljša od 10 let se obdavčijo dvakrat (od podelitvi in ob izvršitvi) in (2) opcije z ročnostjo do 10 let se obdavčijo samo ob izvršitvi. Poleg omenjenega se v Veliki Britaniji uporabljajo tudi tako imenovane *approved schemes*. Gre za odobrene delniško opcijske načrte, nagrajevanje preko shem pa omogoča davčno bolj ugodno obravnavo (Cigan, 2002, str. 97).

2.3.1. Sheme nagrajevanja izvršilnega osebja v Veliki Britaniji:

a) Delniško opcijska shema

Glavne značilnosti sheme so:

- sodelujejo lahko polno zaposleni direktorji in zaposleni v družbi ali njenih odvisnih družbah
- cena za delnico v času realizacije opcije ne sme biti nižja kot je tržna cena delnice v času podelitve opcije
- vrednost delnic na katere so podeljene opcije, ne sme presegati 4-kratnik letne plače posameznega člana direktorskega odbora, oziroma ne sme znašati več kot 100.000 funtov, kar je pač višje
- opcija ni prenosljiva
- opcije se lahko nanašajo zgolj na delnice podjetja, ki je ustanovilo shemo, ali podjetja ki ima nad njim kontrolo (obvladujoča družba)
- opcije veljajo le za delnice, ki kotirajo na borzi oz. na kakem drugem organiziranem trgu oz. morajo biti delnice skupine družb ali odvisne družbe, ki je uvrščena na borzo.

b) SAYE shema

Posebnost *Save as you earn* (SAYE) sheme je, da posamezen član direktorskega odbora sklene varčevalno pogodbo z družbo in si s tem pridobi opcijo nakupa po fiksni ceni. Po tej shemi lahko posameznik pridobi delnice pod ugodnejšimi pogoji. Mesečni zneski določeni z varčevalno pogodbo so lahko med 10 in 250 angleškimi funti. Število delnic je tako odvisno od vsote privarčevanega denarja in se določi na dan izvršitve opcije. Nagrajevanje po shemi je izpostavljeno manjšim davčnim obremenitvam, kot veljajo sicer za opsijska upravičenja. Osnova za nakup delnic pod ugodnejšimi pogoji je t.i. SAYE pogodba (Saye scheme, 2003):

Glavne značilnosti SAYE pogodbe so:

- delnice so lahko kupljene le iz sredstev iz varčevalne pogodbe, ki jo skleneta posameznik in družba prav za ta namen
- shema velja le za polno zaposlene, ki imajo vsaj 5 let delovne dobe, ali manj če tako odloči družba
- družba lahko podeli posameznemu članu direktorskega odbora opcijo nakupa delnic po ceni, ki ne sme biti nižja od 90% tržne cene delnice, v trenutku ko je opcija podeljena
- vrednost delnic, na katere je podeljena nakupna opcija ne sme presegati zneska, ki je določen s SAYE pogodbo
- določi se maksimalni znesek mesečnega varčevanja
- opcija se lahko realizira šele po preteku varčevalne dobe iz SAYE pogodbe
- opcije za nakup delnic se lahko nanašajo le na delnice družbe v kateri je posameznik zaposlen ali na družbe, ki je le-tej odvisna.

c) Odobrena delniška shema – APS

APS (*Approved Profit Sharing*) shema je bila uvedena po letu 1978. Po tej shemi se delnice kupujejo oz. vpisujejo preko posebnega *fund-a*, sklada. Sklad za namen nagrajevanja ustanovi podjetje iz realiziranega dobička. Upravičenci do nagrad po APS shemi so delničarji sklada, le-ta pa je delničar družbe, ki uvaja shemo. Po finančnem zakonu je sklad deležen davčnih oprostitvev šele, ko zadrži delnice družbe v svojem portfelju vsaj 2 leti. (Approved Profit Sharing, 2003):

Ostali pogoji, ki jih mora izpolnjevati sklad so:

- dividende iz delnic, ki jih ima holding za račun upravičencev iz sheme prejmejo ti upravičenci
- najvišja vrednost delnic, ki jih lahko posameznik prejme v posameznem letu je zakonsko omejena
- delnice morajo biti družbine ali od nje povezane družbe

2.4. NEMČIJA

Posebnost nemškega sistema je, da direktor delniške družbe ne šteje za zaposlenega v tej družbi in tudi ne plačuje socialnih prispevkov, saj ni v delovnem razmerju. Zanj tudi ne veljajo pravila o disciplinski odgovornosti. Vse ugodnosti iz naslova socialne varnosti se v teh primerih zagotavljajo preko pogodbeno dogovorjenega razmerja med posameznikom (članom uprave) in družbo, kot na primer dopusti, dela prosti dnevi, nadomestila za primer bolezni, pogodbeno dogovorjena zavarovanja za primer upokojitve in podobno (Svetovalni dokument Združenja Manager, 2000, str. 22).

Nemški model upravljanja delniških družb je dvotirni. Družbo vodi uprava ali *Vorstand*. Interese lastnikov zastopa nadzorni svet, *Aufsichtsrat*. Člane nadzornega sveta imenujejo delničarji družbe na skupščini delničarjev. Naloga nadzornega sveta je imenovanje in odpoklic članov uprave ter izvajanje nadzora nad vodenjem poslov in delom uprave (Bohinc, Ivanjko, 1999, Str. 59).

Plačilo članom uprave družbe sestoji iz plače, različnih oblik udeležbe na dobičku in povračila stroškov povezanih z zavarovanji, provizijami in drugimi plačili. Višino plačila določa nadzorni svet, velja pa načelo sorazmernosti z odgovornostjo direktorjev in finančnim stanjem družbe. Po tem načelu naj bo višina nagrade posameznemu članu uprave v skladu z njegovimi nalogami in odgovornostjo na eni strani in finančnem stanjem družbe na drugi strani. V nobenem primeru ne sme izplačilo nagrad managerjem ogroziti obstoj družbe. V povprečju je nemški direktor do 65% plačan v obliki temeljne, fiksne plače, ostalo pa je razdeljeno na letni bonus in ostale nagrade, ki so odvisne od uspešnosti poslovanja. Podatki za posamezne člane uprav nemških družb niso dosegljivi, saj statistika zahteva zgolj podatke o izplačilu celotni upravi (Svetovalni dokument Združenja Manager, 2000, str. 22).

V Nemčiji nagrajevanje z opcijami skorajda ne obstaja. Razlog za nepriljubljenost opsijskih programov je v nacionalni davčni zakonodaji. Le-ta namreč ne predvideva nikakršnih davčnih olajšav v primerih podelitve nagrad z uporabo opcij. Tako so udeleženci podelitve in izvršitve opcij izpostavljeni precejšnim davčnim obremenitvam. Nemške družbe svoje vodilne raje nagrajujejo preko bolj klasičnih načinov (kjer so izplačila v glavnem v gotovini), zlasti je priljubljena tako imenovana udeležba na dobičku (Svetovalni dokument Združenja Manager, 2000, str. 22).

3. ZAKONSKE PODLAGE ZA OPCIJSKO NAGRAJEVANJE V SLOVENIJI

Slovenski model upravljanja je povzet po nemškem modelu. Gre za dvotirno upravljanje, v okviru katerega nadzorne odločitve sprejema nadzorni svet, vodenje poslov pa vrši uprava

družbe. Nadzorni svet imenuje upravo za mandatno obdobje. Vsi dogovori v zvezi z nagrajevanjem uprave so pristojnost nadzornega sveta (Možina et al., 2002, str. 164).

Način določanja prejemkov, ki jih prejemajo posamezni člani uprave v Sloveniji predpisuje Zakon o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD), ki je bil spret leta 1993, na zadnje pa popravljen leta 2001, kot ZGD-F. ZGD pristojnost v zvezi z izplačili nalaga nadzornemu svetu družbe, ki v njenem imenu sklepa vse pogodbe.

Tako v 253.členu ZGD piše: »Nadzorni svet mora pri določitvi celotnih prejemkov posameznega člana uprave poskrbeti za to, da so celotni prejemki v ustreznem sorazmerju z nalogami članov uprave in finančnim stanjem družbe«.

»Če po določitvi prejemkov nastopi poslabšanje poslovanja družbe, ki bi ogrozilo gospodarsko stanje družbe ali ji povzročilo škodo, lahko nadzorni svet prejemke zniža. Znižanje prejemkov ne posega v druge določbe pogodbe; član uprave ima pravico odpovedi pogodbe s koncem naslednjega četrtletja z dvomesečnim odpovednim rokom.« (ZGD, 2001).

3.1. INDIVIDUALNE POGODBE

Pravice in obveznosti članov uprave družbe glede prejemkov so določene s pogodbo (v skladu z 259.členom ZGD). Izplačila članom uprave v slovenskih podjetjih tako temeljijo na individualnih pogodbah, ki jo nadzorni svet v imenu družbe sklene s posameznim članom uprave. Individualna pogodba pomeni netipsko pogodbo o zaposlitvi. Vsebina pogodbe je od posameznika do posameznika različna, velja pa, da naj managerske pogodbe upoštevajo navodila in napotila stanovskih organizacij. Ena od teh organizacij je Združenje Manager, ki je v zvezi s sklepanjem individualnih pogodb sprejelo kriterije za ugotavljanje poslovne uspešnosti. Tako je podlaga za pridobitev pravic iz individualne pogodbe opredeljena z letnim ali večletnim poslovnim načrtom družbe (Bohinc, Ivanjko, 1999, str. 478).

Pogodba člana uprave ima praviloma dvojno pravno naravo, saj opredeljuje tako korporacijsko razmerje med družbo in posameznim članom uprave v zvezi z opravljanjem funkcije, kot tudi civilnopravno razmerje med družbo in obveznostmi pogodbene stranke. Poleg omenjenega se lahko doda tudi delavnopravni vidik pogodbe, saj je član uprave navadno v delovnem razmerju v družbi, kjer opravlja svojo funkcijo. Razmejitev na predstavljeni način je pomembna zaradi presoje, kateri predpisi korporacijskega, obligacijskega in delavnega prava se uporabljajo za ureditev pravnega položaja člana uprave (Bratina, 2000, str. 2).

Član uprave sklene z družbo individualno pogodbo o delu. Vsebina pogodbe je od primera do primera različna, vendar pa se pri sklepanju pogodb za poslovodne delavce priporoča uporaba kriterijev, ki temeljijo na poslovni uspešnosti. Kriteriji za individualne pogodbe so skupno priporočilo stanovskih organizacij (zlasti Združenja Manager) in se priporočajo pri

določanju plač poslovnih delavcev⁴. Namen teh kriterijev je, da se zagotovi uspešnejše gospodarjenje, predvsem pa, da se pri sklepanju pogodb upošteva zahtevnost nalog, ter obseg obveznosti, odgovornosti in pravic managerjev (Krašovec, 2002, str. 93).

Podlaga za pridobitev pravic iz individualne pogodbe je uresničitev zastavljenih ciljev v skladu s poslovnim načrtom družbe. Za spremljanje in merjenje poslovnih ciljev stanovska združenja priporočajo naslednja merila poslovne uspešnosti:

- ustvarjen načrtovani dobiček
- donosnost lastniškega kapitala (ROE)
- primerjava dobička in donosnosti lastniškega kapitala družbe s podjetjih iste panoge
- gibanje dobička glede na pretekla leta
- ekonomska dodana vrednost (EVA)
- ohranjanje in povečevanje števila delovnih mest
- zmanjšanje negativnega poslovnega izida
- izboljšanje gospodarskega položaja družbe v okviru dejavnosti, panoge, skupine. Merilo naj bodo kazalci, ki so za dejavnost družbe značilni.
- druga merila

Izpolnitev ciljev določenih z letnim (ali večletnim) poslovnim načrtom omogoči poslovnim delavcem prejetje izplačil določenih s pogodbo. Nagrajevanje managementa (predvsem višina izplačanih oz. vrednost dodeljenih nagrad) je tako po priporočilih stanovskih združenj odvisno od ustvarjenega poslovnega rezultata.

Glede na rezultate, pridobljene z anketo Združenja Manager je uporaba kriterijev Združenja Manager pri sklepanju individualnih pogodb s poslovnimi delavci naslednja:

Tabela 1: Uporaba kriterijev Združenja Manager in delodajalskih organizacij pri sklepanju individualnih pogodb s poslovnimi delavci (v odstotkih)

Velikost podjetja	pretežno	delno	ne	n
Veliko	52,4	36,9	10,7	107
Srednje	38,2	55,9	5,9	68
Malo	34,5	44,8	20,7	29
Skupaj	41,7	45,9	12,4	204

Vir: Anketa Združenja Manager, junij 2002.

Pri izplačilu nagrad managerjem so pomembna merila, ki ugotavljajo uspešnost posloводства in določajo višino dodeljenih nagrad. V Sloveniji sicer nekih uradnih usmeritev za urejanje tega področja ni, veljajo pa usmeritve nekaterih stanovskih združenj. Ta navodila veljajo zgolj

⁴ Izraz poslovni delavec pomeni (direktorja) družbe oziroma predsednika uprave družbe. Za ostale člane uprave se uporablja izraz delavca s posebnimi pooblastili in odgovornostmi. Pravice iz pogodbe o zaposlitvi za poslovnega delavca temeljijo na sprejetih obveznostih in odgovornostih.

kot izhodišča, nadzorni sveti pa so pri sprejemanju odločitev povsem suvereni. Bistveno je, da merila temeljijo na kakovosti dela uprave in ne na kakšnih drugih interesih (Kordež, 2002, str. 16).

V tabeli 2 je prikazan delež nagrad za poslovno uspešnost slovenskih managerjev v celotnih prejemkih skupine. Pri tem so upoštevane različne vrste nagrad, kot na primer božičnice, 13. plača, udeležba na dobičku v gotovini, udeležba na dobičku v delnicah. Podatki za tabelo so pridobljeni na podlagi opravljene ankete Združenja Manager. Prikazani so deleži nagrad v celotnih prejemkih, rezultati pa so ločeni glede na velikost podjetja (veliko, srednje, malo). Vprašanje iz ankete se glasi: «kolikšen delež (v odstotkih) v celotnih prejemkih znašajo prejemki, odvisni od poslovne uspešnosti?»

Tabela 2: Delež nagrajevanja poslovne uspešnosti slovenskih managerjev v celotnih prejemkih

velikost podjetja	do 10%	11 - 20%	21 - 30%	nad 30%
veliko	54,9	19,7	15,5	9,9
srednje	73,8	11,9	2,4	11,9
malo	60,0	20,0	8,0	12,0
skupaj	62,2%	17,2%	8,6%	11,3%

Vir: Anketa Združenja Manager, junij 2002, str. 4.

3.2 . ZAKONSKI OKVIR OPCIJSKEGA NAGRAJEVANJA

Za opcijsko nagrajevanje je potrebno zagotoviti vir delnic, ki bodo ponujene, ko bo upravičenec opcije izvršil pravico do nakupa. Vira delnic sta lahko: (1) že oblikovani sklad lastnih delnic družbe, ali pa (2) trenutni nakup delnic na trgu v času, ko želi opcijski upravičenec uresničiti svoje upravičenje. Glede sklada lastnih delnic je potrebno upoštevati določila ZGD, ki v 240.členu opredeljuje dopustne namene pridobivanja lastnih delnic. Eden od dopustnih namenov opredeljen v zakonu je oblikovanje sklada lastnih delnic za nadaljnjo prodajo zaposlenim. Druga možnost, ki jo ima podjetje pri zagotavljanju delnic je, da ob prejemu zahteve opcijskega upravičenja družba s pomočjo enega od članov borze zagotovi delnice po dogovorjeni ceni.

Alternativna rešitev, kot vir delnic se ponuja tudi nova emisija delnic. V tem primeru družba izda novo serijo delnic, te delnice pa so predmet opcijskega načrta, ki se ga ponudi upravi kot nagrada za uspešno delo. Možnost opredeljuje tudi zakon (318.člen ZGD), ko dovoljuje povečanje osnovnega kapitala za namen sklepanja opcijskih upravičenj.

318.člen pravi:

»Skupščina lahko sklene povečati osnovni kapital le zaradi :

- uresničitve pravice imetnikov zamenljivih obveznic do zamenjave za delnice ali uresničitve prednostne pravice do nakupa novih delnic.....- uresničitve pravic delavcev družbe za prejem novih delnic v zameno za vložek denarnih terjatev, ki delavcem pripadajo iz udeležbe

v dobičku, ki jim jo družba zagotavlja in zagotovitve opcijskih upravičenj do nakupa delnic, ki jih je družba zagotovila članom uprave, nadzornega sveta in delavcem družbe ali z njo povezane družbe» (ZGD-F, 2001).

Eden od pogojev povečanja osnovnega kapitala je, da znesek odobrenega kapitala ne presega polovice osnovnega kapitala, ki obstaja v času, ko je bilo dano pooblastilo za povečanje. Nove delnice se lahko izdajo le s soglasjem nadzornega sveta. Pri tem je potrebno zagotoviti tričetrtinsko večino pri glasovanju o predlogu o povečanju osnovnega kapitala. Ob izdaji novih delnic je podjetje izpostavljeno stroškom izdaje, ki povečujejo stroške takega vira kapitala.

Na tem mestu velja omeniti tudi davčno prednost tega načina zagotavljanja delnic; cena delnice ob primarni izdaji ni jasno določena, delnice pa se lahko ponudi v odkup v višini katerekoli vrednosti (najpogosteje v višini knjigovodske vrednosti) Emisija novih delnic za namene nagrajevanja je zanimiva predvsem zato, ker ob nakupu take delnice davčna obveznost ne nastane⁵ opcijsko upravičenje pa je s tem cenejše. Davčna obremenitev nastopi le v primeru, ko se prodaja tako pridobljenih delnic izvrši pred pretekom roka 3 let. V tem primeru je obdavčen ustvarjen donos take delnice z davkom na kapitalski dobiček.

V zvezi s tem pa velja omeniti še sledeče: nagrajevanje uprav z opcijskimi upravičenji je povezano z nekaterimi stroški. Tako pri sistemu nagrajevanja z opcijami, katerih vir delnic je nova izdaja, pomeni za družbo določeno izgubo. Gre za oportunitetni strošek, saj je dobiček ob izvršitvi opcijske pravice in prodaji delnice po višji ceni od nakupne realiziral nekdo drug (v tem primeru član uprave) in ne družba. Kadar se kot vir delnic zagotovi že izdane delnice (na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev) so stroški opcijskega nagrajevanja neposredni.

3.3. OPCIJSKO NAGRAJEVANJE V PRAKSI SLOVENSКИH PODJETIJ

Dolgoročnih spodbud v obliki opcij je zaradi neugodnega davčnega sistema v slovenskih

podjetjih izredno malo (v skladu z rezultati ankete Združenja Manger iz leta 2002). Do pravih podatkov je sicer izredno težko priti, saj je tovrstni načrt v večini primerov notranja zadeva vsake družbe in s tem poslovna skrivnost. Na splošno velja, da se tega načina nagrajevanja podjetja v Sloveniji nerada poslužujejo, saj je davčna obremenitev visoka, izplačila pa lahko oslabijo družbo.

Eno od podjetij, ki je sprejelo opcijsko nagrajevanje in pripravilo opcijske programe je družba Merkur iz Kranja. Po besedah direktorja družbe, mag. Bine Kordeža je razlog v sprejemu takšnih programov predvsem v prednostih, ki jih prinašajo. Dolgoročna pripadnost

⁵ ker gre za nakup novih delnic, tak nakup ni izpostavljen davkom

podjetju s strani managementa in usmeritev vodilnih k maksimiziranju tržne vrednosti enote kapitala povečujeta konkurenčnost družbe. Kljub davčno ne najbolj ugodnim razmeram, je bilo opcijsko nagrajevanje v družbi sprejeto (Kordež, 2002, str. 4).

Podrobnejši podatki opcijskega načrta družbe Merkur d.d. so naslednji (Kordež, 2002, str. 4):

1. podelitev opcijskih upravičenj za nakup delnic se izvede enkrat letno in velja za člane uprave in nekatere druge vodilne delavce družbe (skupaj 2% zaposlenih).
2. cena, po kateri lahko upravičenci delnice kupijo po preteku moratorija je fiksna in v tolarjih
3. prva možnost izvršitve opcije je 2 leti po podelitvi pravice.
4. zadnji rok za izvršitev je 5 let po zaključku poslovnega leta, ki je bilo osnova za podelitev nagrade
5. izvršitev je možna le enkrat letno (ne nujno v celoti)
6. opcijska pravica je neprenosljiva
7. upravičenec do nagrade ima možnost odpovedi opcijske pravice, ob tem pa mu je družba dolžna plačati odškodnino v višini razlike med tržno ceno delnice in ceno, določeno z opcijsko pogodbo

V zvezi z opcijskim nagrajevanjem managerjev, po podatkih ankete Združenja Manager 15% managerjev v velikih družbah navaja možnost uporabe opcijske sheme za nakup delnic (85% managerjev takih možnosti ne navaja). Podoben odstotek možnosti uporabe opcijskih programov navajajo tudi managerji v srednje velikih podjetjih (16,4%). Podatki za mala podjetja kažejo na možnost uporabe opcijskega nagrajevanja v višini 12,5% anketirancev. Velikost vzorca za velike družbe je 107, za srednje velike 67 in za male 26 (Anketa Združenja Manager, 2002, str. 5).

4. DAVČNI VIDIKI NAGRAJEVANJA V SLOVENIJI

V Sloveniji je za obdavčevanje pravnih in fizičnih oseb pristojna Davčna uprava Republike Slovenije (v nadaljevanju DURS). Uprava rešuje in preverja vse nepravilnosti v zvezi s plačevanjem davkov ter kontrolo v davčnih postopkih. DURS je v zvezi z nagrajevanjem članov uprav preko opcijskih upravičenj zavzel stališče, da gre za osebni prejemek, ki je podvržen obdavčitvi z davkom od osebnih prejemkov in pripadajočimi prispevki za socialno varnost.

4.1. OBDAVČITEV BRUTO PLAČE

Obdavčitev dohodkov določa Zakon o dohodnini iz leta 1993 (v nadaljevanju ZDoh). V skladu z ZDoh so dohodki obdavčeni z davkom - dohodnino. Pri tem velja da, v kolikor posamezni dohodek v zakonodaji ni opredeljen kot obdavčljiv, ga davčni organi ne smejo obdavčiti.

Sistem obdavčitve dohodka fizičnih oseb je v Sloveniji naravnani po načelu denarnega toka. To pomeni, da obdavčitev z davkom na dohodke fizičnih oseb nastane v primeru dejanskih denarnih transferjev. Splošno načelo davčnega urada je tako načelo denarnega toka, vendar pa za primere nadenarnih prejemkov zaposlenih velja načelo nastanka dogodka (Stanovnik, 1998, str.70). Nagrade na podlagi opcijskih upravičenj so nadenarni prejemki managerjev, zato zanje velja davčna obravnava v skladu z načelom nastanka dogodka.

Z vidika obdavčevanja prejemkov managerjev so pomembni »skupni osebni prejemki«, med katere sodijo: plača, nadomestila plač, pokojnine, prejemki na podlagi pogodbe o delu, nagrade (Stanovnik, 1998, str. 70).

Osnovni prejemek člana uprave je bruto plača po individualni pogodbi, sklenjeni med nadzornim svetom in posameznim članom uprave. Obdavčitev takega izplačila se nanaša na obdavčenje z davkom na izplačane plače in prispevki za socialno varnost, ki jih plačujejo tako delodajalci, kot tudi delojemalci. Izplačana plača na ravni podjetja pomeni odhodek in s tem znižuje davčno osnovo za davek od dobička (Čok, 1999, str. 300).

Na bruto plačo mora delodajalec v Sloveniji plačati 15,9 odstotka delodajalčevih prispevkov za socialno varnost. Poleg tega je bruto plača obdavčena še z davkom na izplačane plače. Ta davek je proporcionalen, stopnje obdavčitve pa so odvisne od višine izplačanih plač. Davek se obračunava po »načelu navadne progresije«, kar pomeni da v primeru, ko znesek preseže določeno mejno vrednost, je le-ta v celoti obdavčen z višjo davčno stopnjo. K plačilu prispevkov za socialno varnost je zavezan tudi delojemalec in sicer v višini 22,1 odstotka. Po odbitku vseh treh postavk (delodajalčevih prispevkov, davka na izplačane plače in delojemalčevih prispevkov) predstavlja dobljeni znesek 1. osnovo za obračun dohodnine. Po odbitku olajšav dobimo 2.osnovo dohodnine, po obračunu davka (dohodnine) pa neto izplačilo. Tak izračun pokaže efektivno davčno stopnjo, ki je odvisna od višine bruto prejemka in za posameznike različna (Čok, 1999, str. 300).

Slika 2: Prikaz obdavčitve bruto plače v Sloveniji

<i>bruto plača</i>	
-	<i>prispevki delojemalca</i>
(-)	<i>prispevki delodajalca</i>
(-)	<i>davek na plače</i>
<i>1. osnova za dohodnino</i>	
-	<i>standardna olajšava</i>
-	<i>nestandardna olajšava</i>
<i>2. osnova za dohodnino</i>	
-	<i>dohodnina</i>
<i>neto izplačilo</i>	

Vir: Čok, 1999, str. 301.

4.2. DAVČNI OKVIR OPCIJSKEGA NAGRAJEVANJA V SLOVENIJI

Slovenska davčna zakonodaja je glede obdavčitve opcij kot oblike nagrade nejasna. Predvsem je problem sledeče (Čok, 1999, str. 305):

1. Kako na ravni podjetja obdavčiti razliko med izvršilno ceno opcije in tržno vrednostjo delnice?
2. Kako obdavčiti imetnika delnic, pridobljenih z opcijskim upravičenjem, ko je izvršilna cena nižja od tržne cene delnice?

Obdavčitev po veljavni zakonodaji je sledeča (Čok, 1999, str. 305):

1. Obdavčitev pravne osebe (družbe, ki podeli opcije, kot nagrado managementu) v primerih, ko je izvršilna cena nižja od trenutne tržne cene delnice, implicitno poteka preko večje obremenitve z davkom od dobička. Razlika v cenama se namreč ne prizna kot davčno priznan odhodek v družbi in s tem povečuje osnovo za davek od dobička pravnih oseb.
2. Na ravni posameznika (imetnika opcijske pravice) se razlika v cenama obravnava kot boniteta iz delovnega razmerja, ki je obdavčena z dohodnino. Efektivna davčna stopnja je odvisna od višine bonitete in je od primera do primera različna. Poleg omenjenega je možno tudi obdavčenje opcij s kapitalskimi dobički. Taka obdavčitev nastane šele ob prodaji vrednostnega papirja. Obdavčena je razlika med nakupno in prodajno ceno. V primerih, ko se prodaja izvrši po preteku 3 let, kapitalski dobiček ni več obdavčen, davčna stopnja zanj pa znaša 0 odstotkov. Tak način obdavčevanja opcij je za posameznika ugodnejši, kot je način obdavčitve po sistemu bonitete.

Za analizo davčne obravnave opcijskega nagrajevanja so ključni trije časovni elementi (Šešok, 2002, str. 13):

1. trenutek podelitve delniških opcij upravičencem
2. trenutek izvršitve opcijskih upravičenj na podlagi pogodbe o opcijskem nagrajevanju
3. trenutek prodaje tako pridobljenih delnic

Ob sklenitvi opcijske pogodbe ni obdavčenja. Ko se pogodbeni stranki dogovorita in podpišeta opcijsko pogodbo ne pride do davčne obremenitve in samo dejanje nima davčnih posledic. Opcijska pogodba namreč zgolj nudi ugodno pridobitev premoženja v prihodnosti, ne pa tudi dejanskih koristi. Zaradi moratorija, ki velja v tem obdobju, imetnik opcijskega upravičenja ne more pridobiti nikakršne koristi. Obdavčitev na tem mestu bi pomenila obdavčitev prejemkov, do katerih ni prišlo.

V trenutku izvršitve opcijske pravice, to je v trenutku nakupa delnice po vnaprej dogovorjeni ceni, pa trenutek obdavčitve nastane. Glede načina obdavčitve, zlasti glede določitve osnove za odmero davka, pa obstaja nekaj razlag. Pomembno je namreč, ali je kupec delnice iz

naslova opcijske pogodbe zavezan k plačilu davka glede na trenutno tržno ceno delnice, ali le na ceno, določeno z opcijsko pogodbo. Dejstvo je, da je cena, določena s pogodbo nižja (le v tem primeru je nakup iz naslova opcijske pogodbe smiseln) kot je trenutna tržna. Davčni organi ob izvršitvi opcijskega upravičenja (nakup delnic), razliko med tržno ceno delnice v času izvršitve in nakupno ceno, določeno z opcijsko pogodbo, obravnavajo kot druge prejemke iz delovnega razmerja na katere se plačuje davek po zakonu o dohodnini in vsi pripadajoči prispevki.

Ob prodaji delnic, pridobljenih z izvršitvijo opcijske pogodbe nastane obdavčitev v primeru, ko do nje pride prej kot v 3 letih (58.člen ZDoh). Če je imetnik delnice ustvaril kapitalski dobiček in s tem pridobil neko korist, je dolžan plačati davek. S tem je podvržen davku na kapitalski dobiček, prejemek pa se šteje v osnovno za dohodnino. Tako je efektivna obdavčitev različna, odvisna od skupne višine vseh prejemkov posameznega davčnega zavezanca. Obdavči se razlika med tržno ceno delnice in izvršilno ceno, določeno s pogodbo. Možna pa je tudi nekoliko drugačna interpretacija v zvezi z obdavčitvijo v teh primerih: obdavči se le razlika v tržni ceni delnice ob izvršitvi pogodbe in tržni ceni delnice ob prodaji. S tem, ko se upošteva le tržne cene v dveh trenutkih ne pride do dvojne obdavčitve.

Ob tem pa velja omeniti še nekatere druge vidike davčne obravnave: (1) v trenutku podpisa opcijske pogodbe imetnik take pravice pridobi določeno korist, ki jo je potrebno ustrezno obdavčiti. V tem primeru se pojavi problem kako določiti davčno osnovo. Pravne podlage za tako stališče sicer ni (zakon namreč same sklenitve pogodbe ne obravnava), so pa možna nekatera dodatna pojasnila s strani Ministrstva za Finance, ki utegnejo določati obdavčevanje ob sklenitvi teh pogodb. (2) ob izvršitvi pravice, naj bi upravičenec zaradi nastale razlike v cenah (glede na višino te razlike) plačal davek od osebnih prejemkov in vse pripadajoče prispevke za socialno varnost. Ob prodaji delnic, ko nastopi tretji trenutek obdavčitve, pa naj bi bil imetnik izpostavljen obdavčitvi s kapitalskim dobičkom (če se je prodaja izvršila pred pretekom roka treh let). Vendar pa ne po sistemu predstavljenem zgoraj (ko je obdavčen za razliko v tržnih cenah), ampak naj bi se obdavčitev nanašala na razliko v ceni, določeni z opcijsko pogodbo in tržno (prodajno) ceno v trenutku prodaje (po 59.členu ZDoh). S tem pride do dvojne obdavčitve, saj je del, ki je obdavčen ob izvršitvi pravice, obdavčen ponovno v trenutku prodaje. Dvojno obdavčevanje v marsičem sporno, vendar pa je Ustavno sodišče Republike Slovenije presodilo, da je obstoj ekonomske dvojne obdavčitve v domači davčni zakonodaji dopusten.

Zaradi veljavne zakonodaje, ki ureja to področje, pa nastanejo v zvezi z opcijskim nagrajevanjem še nekatere nenavadne situacije. Zakon namreč bistveno bolj obdavčuje delo kot druge prejemke, zato so prihodki iz naslova opcijskih upravičenj za zaposlene izpostavljeni bistveno večjim davčnim obremenitvam kot to velja za osebe, ki v družbi, katera podeljuje opcije niso zaposleni (Kordež, 2002, str. 7).

Prikaz informativnega izračuna obdavčitve prihodkov iz naslova opcijskih upravičenj v Sloveniji za osebe zaposlene v podjetju in osebe, ki v podjetju niso zaposlene (v nadaljevanju

zunanji) ob predpostavki, da je razlika v cenama delnic (tržna cena – pogodbeni cena) pomnožena s količino delnic, ki jo posameznik poseduje 1.000.000 denarnih enot je sledeč:

Tabela 4: Obračun za zaposlene in zunanje (3 osebe)

	Obračun za zaposlene		obračun za zunanje	
skupaj vsi izdatki		1.161.100		1.060.000
Prispevki na bruto	16,10%	161.100	6,00%	60.000
bruto znesek (razlika med cenama delnice)		1.000.000		1.000.000
Prispevki iz bruto	22,10%	221.000	0,00%	
osnova za dohodnino		779.000		1.000.000
obračun dohodnine	40,00%	311.600	22,50%	225.000
neto izplačilo		467.400		775.000
poračun dohodnine	50%	77.900	45,00%	225.000
končno izplačilo	33,55%	389.500	51,89%	550.000

Vir: Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, Ljubljana. 16.10.2002.

Tabela 4: Prihodki in odhodki

	Obračun za zaposlene		obračun za zunanje	
Podjetje	100%	1.161.000	100	1.060.000
Posameznik	33,55%	389.500	51,89	550.000
Država	66,45%	771.500	48,11	510.000

Vir: Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager, Ljubljana. 16.10.2002.

Informativni izračuni pokažejo, da oseba, ki z družbo ni v delovnem razmerju v primeru opcijskega nagrajevanja prejme 51,89% bruto zneska, ki predstavlja razliko med cenama delnic medtem ko oseba, ki je v tej družbi zaposlena prejme le 33,55% enakega bruto zneska. Iz podatkov je razvidno, da je nagrajevanje tako imenovanih zunanjih oseb (tistih, ki z družbo niso v delovnem razmerju) ugodnejše in davčno manj obremenjeno. Efektivna davčna stopnja je tako v primeru nagrajevanja zaposlenih v podjetju 66,45%, med tem ko je efektivna davčna stopnja pri nagrajevanju zunanjih 48,11%. Izračuni veljajo za delnice iz sklada lastnih delnic.

4.3. KLJUČNI PROBLEMI IN UREDITEV PROBLEMATIKE

Ključni problem redkega podeljevanja opcij, kot oblike nagrade za poslovno uspešnost v Sloveniji je davčna obravnava tako pridobljenih koristi. Davčna obravnava, tako posameznika (upravičenca do nagrade) kot tudi družbe, opcijsko nagrajevanje postavi ob bok ostalim izplačilom iz delovnega razmerja, na katere se plačujejo vsi prispevki za socialno varnost. Pravega interesa za opcijsko nagrajevanje v Slovenskih podjetjih zaradi omenjenega ni (Čok, 1999, str. 309).

Želja tako managerjev, kot tudi lastnikov je, da se davčne obremenitve za primere opcij znižajo, nekatere postavke pa priznajo kot odhodki, ki znižujejo davčno osnovo. Vztrajanje na obravnavi prejetih nagrad, kot drugi prejemi iz delovnega razmerja, pomenijo za družbo

dodatno obremenitev, saj so zavezane k plačilu prispevkov, odhodki v zvezi s tem pa ne znižujejo davčne osnove. Problematična je tudi različna davčna obravnava posameznikov. S tem je kršeno eno od temeljnih davčnih načel – načelo davčne nevtralnosti. Po tem načelu je enakost davčne obravnave obvezna

Pogoj za rešitev nastale problematike je predvsem sprejem ustreznega zakona, ki bi natančno urejal področje nagrajevanja managementa. Obstoječi zakoni namreč področje urejajo s premajhno natančnostjo, kar povzroča kar nekaj težav.

Poudariti je treba nerešen status davčne obravnave tako opcijskega, kot tudi nekaterih drugih vrst nagrajevanja v Sloveniji, saj je ob razvoju trga kapitala tako nagrajevanje vedno bolj pomembno. Rešitve, ki bi pomenile ugodnejšo obravnavo tako za družbe kot posameznike so naslednje (Čok, 1999, str. 310):

1. ohranitev dosedanjega obdavčenja kapitalskih dobičkov v treh letih po pridobitvi vrednostnih papirjev, s tem da se na ta način obdavčijo tudi delnice, pridobljene na podlagi opcijskih upravičenj.
2. razliko med tržno ceno delnice v trenutku izvršitve opcije in izvršilno ceno se v družbi upošteva kot davčno priznan odhodek, ki znižuje davčno osnovo. Na ravni posameznika se razlika v cenama ob izvršitvi pravice ne obdavči, oziroma se razliko obdavči ob realizaciji kapitalskega dobička.

Stanovska združenja, kot na primer Združenje Manager se že dalj časa ukvarjajo s to problematiko in kot rešitev ponujajo nekatere spremembe. Tako na primer:

1. vztrajanje davčnih organov na obravnavi prejetih nagrad kot drugi prejemki iz delovnega razmerja in plačevanje prispevkov je nesprejemljivo. Obdavčitev opcijskega upravičenja se lahko izvaja na način, kot se sedaj (trenutek obdavčitve je ob izvršitvi opcije) vendar brez plačil prispevkov (Krašovec, 2001, str. 54).

ali

ob izvršitvi opcije se razlika med tržno in izvršilno ceno obravnava kot boniteta in temu primerno obdavči. Ob tem je ključno, da se ob prodaji delnic že plačani davek upošteva (ob prodaji se obravnava, kot da je prodajalec delnico kupil po tržni ceni). S tem se izognemo dvojni obdavčitvi.

2. Za pravne osebe naj se razlika v tržni ceni delnice in ceni, določeni z opcijsko pogodbo obravnava kot davčno priznan odhodek. Ta odhodek znižuje davčno osnovo za davek od dobička, kar je za podjetja ugodnejše.
3. Davčna obravnava managerjev, zaposlenih v podjetju naj bo enaka obravnavi zunanjih upravičencev opcijskih pravic. Obdavčijo naj se kot dohodek iz premoženja. (Krašovec, 2001, str. 54).

Nepojasnjenih ključnih elementov v zvezi z opcijskim nagrajevanjem je kar nekaj. Ravno te nejasnosti, ki se na prvi pogled zdijo malenkostne, so eden od glavnih krivcev za to, da opcijsko nagrajevanje slovenska podjetja zelo malo ali pa sploh ne uporabljajo. Ni namreč povsem jasno, kaj vse bi za upravičenca opcijske nagrade postalo obdavčljivo. Imetnik take pravice celo ne ve, kolikšen del (vrednostno) bo moral nameniti davčnim organom. Tveganje, ki pri tem nastane je za večino družb, pa tudi posameznikov preveliko, zato namesto opcijskega nagrajevanja uporabijo raje katerega od preverjenih načinov, pri katerih je obravnavna s strani davčnega organa znana in jasna. V kolikor obstaja želja, da se v slovensko gospodarstvo uvedejo nekateri sodobni pristopi pri nagrajevanju članov uprav je nujno potreben dogovor vseh vpletenih strani in vzpostavitev dobrega, poštenega, predvsem pa učinkovitega davčnega sistema, ki bo te pristope vzpodbujal in jih primerno obdavčeval.

5. RAZKRITJE PODATKOV IN JAVNO MNENJE

Zakonske zahteve po objavi prejemkov managerjev v letnih poročilih so po svetu različne. V večini držav velja zahteva, da družba, katere delnice kotirajo na trgu vrednostnih papirjev v obveznih letnih poročilih navede tudi podatke o letnem zaslužku članov uprav. Enako velja tudi za družbe, ki se na organiziran trg želijo uvrstiti. Te morajo v svojih prospektih, ki jih objavljajo ob uvrstitvi na borzo navesti podatke o plačah managementa. Obstajajo pa razlike v podrobnostih, ki so jih družbe dolžne razkriti in objaviti. Tako na primer za ZDA in Anglijo velja, da je javnost objave prejemkov izredno velika, na drugi strani pa za Nemčijo, pa tudi Slovenijo velja, da objava v podrobnosti ni potrebna. V večini primerov se zahteva po razkritju nanaša le na objavo bruto prejemkov za celotno upravo. Približen izračun za posameznega člana uprave je sicer možen ni pa povsem natančen. Tako je do neke mere posamezni član zaščiten pred popolnim razkritjem in objavo njegovih letnih prejemkov (v zvezi s tem ga varuje tudi zakon o varnosti osebnih podatkov).

Z naraščujočim trendom globalizacije prihaja tudi na tem področju do pomembnih sprememb. Tako so nekatere nemške družbe, ki so bile tarča prevzemov s strani ameriških podjetij, spremenile tako politiko nagrajevanja kot razkritje podatkov in ju približala ameriški. Objava prejemkov managerjev takih družb je postala precej bolj podrobna in v marsičem podobna objavi, značilni za ameriško ureditev.

Sledi pregled po posameznih državah.

5.1. ZDA

Značilnost sistema nagrajevanja ameriških managerjev so zelo visoki prejemki in stalni konflikti med delničarji in managementom. V zvezi z omenjenim je bilo v zadnjih desetih letih sproženo kar nekaj odmevnih sodnih sporov. Tako so na primer delničarji družbe Walt Disney leta 1997 vložili tožbo ter z njo izpodbijali približno 93 milijonsko plačilo v gotovini takratnemu CEO, ki je družbo zapustil po enem letu. Spor se je razvil v enega razvpitejših

sodnih procesov v zadnjem času v ZDA. Značilnost ameriškega sistema je tudi precejšnja nenaklonjenost sodišč tovrstnim tožbenim zahtevkom, saj so po njihovem prepričanju plače in ostali prejemki managerjev odgovornost in pristojnost direktorskih odborov in ne sodišč. V zadnjem času pa se zaradi nekaterih izjemno visokih števil, ki ponazarjajo posamezne prejemke managerjev, sodna praksa nekoliko spreminja v prid delničarjev oziroma lastnikov družb (Bohinc, 2001, str.5).

Sicer pa so izredno visoke nagrade CEO v ZDA precej pogoste. Znan je primer direktorja Coca-Cole, Roberta Goizuete, ki je kot nagrado leta 1991 prejel 1 milijon delnic Coca-Cole pod pogojem da ostane v podjetju do upokojitve (takratna vrednost nagrade je bila 81 milijonov dolarjev). Do konca leta 1997 je vrednost celotne motivacijske sheme preseгла 1,3 milijarde dolarjev. Ali pa pogodba Stevena Jobsa, CEO Apple Computers, katerega osnovna plača za delo v podjetju znaša 1 \$ letno, celotni prejemki v letu 2002 pa preko 89 milijonov dolarjev⁶.

5.1.1 Razkritje podatkov v ZDA

Pri prikazovanju in objavljanju podatkov veljajo v ZDA določila finančne zakonodaje *Internal Revenue Code* (IRC) oddelek 152 (M). Tako IRC določa, da so nagrade za uspešnost lahko izključene iz davčne osnove posamezne družbe v primeru, ko so ti podatki javno objavljeni, poslovna uspešnost pa ustrezno izkazana v letnih poročilih. Kriteriji v zvezi s tem

so v naprej določeni, celotna shema nagrajevanja pa mora biti sprejeta in potrjena s strani skupščine delničarjev. Zunanji direktorji, ki so člani direktorskega odbora morajo poslovne rezultate objavljene v letnih poročilih pisno potrditi. Komisija za vrednostne papirje dodatno zahteva še potrditev izplačil v zvezi z nagrajevanjem na posebnem komiteju, ki ga predstavljajo zunanji direktorji. V letu 1992 so v ZDA sprejeli nova pravila o razkritju podatkov o plačah managerjev. Ta po novem zahtevajo objavo podatkov po enotni, predpisani metodologiji v obliki poročil. Predpisane so tudi oblike tabel, v katere se vnašajo podatki, posebej pa je poudarjena zahteva po natančni prikazovanju letnih plačil izvršilnemu osebju in plačil vezanih na daljša obdobja (3 do 5 let). Prikazovanje zadeva tako CEO, kot naslednje najvišje plačane člane izvršilnega osebja in sicer v zadnjih 3 letih. Komisija za vrednostne papirje zahteva popolno transparentnost nagrajevanja za prvih pet managerjev podjetju, katerega delnice kotirajo na borzi. Poleg omenjenega mora direktorski odbor, oziroma komite za nagrajevanje, izdelati posebno poročilo o dejavnikih, ki so vplivali na določitev izplačil za vsakega člana odbora posebej. Poročilo o prejemkih članov direktorskega odbora mora obsegati tudi ocene zaslužkov, ki bodo realizirani z uveljavitvijo opcijskih upravičen, ki so že sklenjena (Bohinc, 2001, str.5-7).

⁶ Več o tem v prilogi 3

5.1.2. Javno mnenje v ZDA

Vpliv medijev na plače managerjev v ZDA je izredno velik. Višina prejemkov posameznih CEO je stalna in nikoli končana tema časopisnih člankov, televizijskih in radijskih oddaj ter razprav preko svetovnega spleta. V zvezi s temi izplačili je na spletu na voljo kar nekaj spletnih strani, ki se ukvarjajo s to tematiko. Ena izmed njih prikazuje prejemke vseh večjih korporacij v ZDA, naslov strani pa je *Executive paywatch*. Stran je namenjena objavi prejemkov posameznih CEO največjih ameriških družb in objavi morebitnih nepravilnosti pri nagrajevanju izvršilnega osebja. Spletno stran obišče dnevno veliko število obiskovalcev, kar priča o zanimivosti teme za širšo javnost. Zanimivo pri tem pa je, da javnost ne reagira na vse prejemke enako. Buren odziv javnosti izzovejo predvsem neupravičeno visoka izplačila vodilnim, ki po mnenju ljudi tako visokih prejemkov in pa zaupanja delničarjev niso upravičili. V kolikor je posameznik relativno dobro nagrajen za podpovprečno opravljeno delo, so taka izplačila izpostavljena številnim kritikam tako strokovne kot nestrokovne javnosti.

Odnos javnosti je v ZDA tipičen za državo, ki ima dolgo kapitalistično tradicijo, v okviru katere so prejemki vodilnih eden izmed sestavnih delov. Uspešne managerje se v takih ureditvah nagrajuje z visokimi nagradam, ob tem pa ni najpomembnejša sama višina prejemka, ampak predvsem rezultati CEO. Uspešni managerji z dobrim poslovanjem zagotavljajo delavna mesta širokemu krogu ljudi in jim s tem omogočajo preživetje. Lastnikom korporacij, omogočajo visoke donose na enoto kapitala, kar je zanje ključno. Kljub dejstvu, da so nekatere nagrade izjemno visoke, delničarji managerjev, ki maskimizirajo njihovo premoženje niso pripravljeni zamenjati. Tako je možno v prihodnje pričakovati izplačila vodilnim, ki bodo temeljila izključno na poslovni uspešnosti (kar je značilno za novo ekonomijo), kar utegne rezultirati v še višjih nagradah in celo dnevni produkciji novih milijonarjev v ZDA.

5.2. VELIKA BRITANJA

Izplačila direktorjev so javna in morajo biti prikazovana v poslovnih oziroma finančnih poročilih družbe. Za odločanje o načinu nagrajevanja in višini izplačanih nagrad so zadolženi komiteji za nagrajevanje. Pri tem se zahteva obveščanje delničarjev v zvezi z izplačili iz tega naslova. Z oblikovanjem komitejev se nagrajevanje in z njim povezana izplačila približa širši javnosti. Delo komiteja je pod drobnogledom javnosti, izplačila nagrad so s tem bolj izpostavljena, možnost zlorab pa manjša.

5.3. NEMČIJA

Zakonodaja, ki v Nemčiji ureja področje objavljanja podatkov o višini prejemkov uprav je podobna tisti, ki velja pri nas. Družbe so zavezane k objavi celotnih prejemkov v bruto znesku in sicer za celotno upravo. Podatki za posameznega člana se ne zahtevajo in s tem

tudi ne objavljajo. Podatke se objavi pri letnem poročilu, ki zavzema poslovni in finančni del. Nujno je poleg zneska navesti tudi število članov uprave.

5.4. SLOVENIJA

5.4.1. Razkritje podatkov

Razkritje podatkov v Sloveniji določa ZGD. Tako zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F) iz leta 2001 določa, da so k objavi podatkov o višini prejemkov članov uprav zavezane vse tiste družbe, katerih delnice kotirajo na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Objava je obvezna, podatki pa se objavijo v letnih poročilih družbe kot priloga k temeljnim računovodskim izkazom. Vsebina priloge je določena in predpisana z zakonom. Določa jo 65. člen ZGD-F, ki v 16. odstavku pravi: »16. Skupni znesek vseh prejemkov, ki so jih za opravljanje funkcije oziroma nalog v družbi v poslovnem letu prejeli člani uprave, drugi delavci družbe, zaposleni na podlagi pogodbe, za katero ne velja tarifni del kolektivne pogodbe, in člani nadzornega sveta, ločeno za vsako od teh skupin oseb.« (ZGD-F, 2001)

Objava podatkov za vsakega člana uprave posebej v Sloveniji ni obvezna. Posameznike pred popolnimi razkritji in objavi v Sloveniji ščiti Zakon o varstvu osebnih podatkov (v nadaljevanju ZVOP). Tako v 22. členu ZVOP piše:

«Če je bila posamezniku zaradi uporabe osebnih podatkov, ki se nanašajo nanj in ki so bili zbrani na način ali za namen, ki ni v skladu z določbami tega zakona, povzročena škoda, lahko od povzročitelja zahteva odškodnino v skladu z zakonom.» (ZVOP, 1999)

Podatki, prikazani v letnih poročilih delniških družb, katerih delnice kotirajo na Ljubljanski borzi so naslednji:

Tabela 4: Prejemki uprav nekaterih družb v letu 2002

Ime podjetja	Bruto prejemki (v mio SIT)	Število članov uprave	Bruto prejemki deljeni s številom članov uprave
Krka	342	4	85
Merkator	278	4	69
Kolinska	257	4	54
Sava Kranj	173	4	43
Istrabenz	154	4	38
Petrol ^a	160	4,6	35
Intereuropa	172	5	34
Aerodrom Ljubljana	66	2	33
Terme 3000	30	1	30
Luka Koper	29	1	29
Gorenje	107	4	27
Pivovarna Laško	27	1	27
Banka Koper ^b	156	6	26
Živila Kranj	104	4	26
Comet	66	3	22
GPG	45	2	22
Mlinotest	65	3	22
Merkur ^c	108	5	22
Žito	67	3	22
Terme Čatež ^d	72	4	18

Opombe:

^a Petrol je imel do sredine avgusta 2002 petčlansko upravo

^b V Banki Koper je uprava tričlanska, a pri prejemkih navaja še tri izvršilne direktorje

^c Merkur ima s člani uprave sklenjene opsijske pogodbe, ki so prištete k znesku

^d V Termah Čatež je uprava sicer enočlanska, podatke pa objavljajo za vse 4 direktorje družb v skupini

Vir: letna poročila podjetij za leto 2002 in Smrekar, Bertoncelj, 12.5.2003, str.2.

Objave se nanašajo na bruto zneske celotne uprave. Ob tem pa ni povsem jasno, kaj skupni znesek vseh prejemkov zajema. Tako so v letu 2003 družbe kot skupni znesek navajale bruto znesek, ki ne vključuje prispevkov delodajalca. V te zneske so vključene plače, udeležba na dobičku, bonitete, regres za dopust, povračilo stroškov prehrane in prevoza na delo ter dodatno pokojninsko zavarovanje (Bertoncelj, 2003, str. 7).

5.4.2. Javno mnenje

Letna poročila družb iz borzne kotacije vsebujejo od leta 2001 dalje tudi podatke o letnih prejemkih uprav. Zneski so sicer navedeni za celotne uprave skupaj, vendar s pomočjo nekaj enostavnih izračunov lahko vsak bralec takega poročila dokaj enostavno ugotovi prejemek posameznega člana uprave. Objava je v vsakem primeru koristna, saj zagotavlja budno

spremljanje prejemkov vodilnih v slovenskih podjetjih. Z razkritji pridobijo kar nekatere interesne skupine.

Tako lahko na primer delničarji natančno vidijo strošek upravljanja podjetja, podatek, s katerim do nedavnega niso razpolagali. Enakopravnost delničarjev in pravica do seznanjenosti so ene od bistvenih kategorij delničarstva. Ob tem lahko z enostavno primerjavo s sorodnimi družbami delničarji ugotovijo, ali je uprava podjetja, katerega lastnik so, dovolj varčna glede na ustvarjeno, ali pa je morda le preveč potratna glede na poslovne rezultate, ki jih dosega. Izplačila tako postanejo merilo, preko katerega javnost lažje presoja delo, varčnost, uspešnost posamezne uprave in jo primerja z ostalimi upravami. Objavljeni podatki utegnejo zanimati tudi uprave same. Možno je namreč preverjanje zaslužkov uprav konkurenčnih podjetij (Hočevar, 2003, str. 2).

Nekateri člani uprav si utegnejo »izboriti«¹ boljša izplačila, saj v nasprotnem primeru lahko kaj hitro pristanejo pri konkurenci. Pogajalska moč lahko dobrim managerjem precej naraste. S tem pa tudi cena. Glede na dejstvo, da Slovenija postaja članica Evropske unije, je odprti trg na področju pridobivanja managerjev vsekakor dobrodošel.

SKLEP

Sodobni pristopi pri nagrajevanju managementa so vedno bolj pogosta tema tako v svetu, kot tudi v Sloveniji. Zaradi specifičnosti upravljanja delniških družb je poenotenje sicer različnih interesov dveh najmočnejših interesnih skupin nujno. Interesi lastnikov in interesi managementa so z uporabo opcij pri nagrajevanju poenoteni, rezultati poslovanja družb pa izboljšani.

Pri uvajanju in uporabi delniških opcij prevladujejo ameriška in angleška podjetja. Zaradi močnega trenda globalizacije, je vpliv teh družb na nagrajevanje v družbah z bolj tradicionalnimi nazori v zadnjem času izredno močan. Povsod (s tem tudi v Sloveniji) je mogoče opaziti trend zniževanja fiksnega dela plače in povečevanje gibljivega, z uspešnostjo pogojenega deleža. Preostali svet močno sledi ameriškemu trendu, tehnično pa se sistemi opsijskega nagrajevanja po posameznih državah razlikujejo, odvisno pač od davčne ureditve, ki velja na posameznem prostoru.

Delniška opcija, kot izveden finančni instrument, omogoča upravičencu (managerju) nakup delnic družbe pod ugodnejšimi pogoji. Čas izvršitve opcije je pri tem vnaprej določen. S tem, ko manager prejme nagrado v obliki opcije, postane solastnik družbe, čim višja tržna cena delnice pa njegov osebni interes. Manager postane zaradi časovne omejitve glede izvršitve opcij in prodaje delnic dolgoročno naravnani. Tak interes managerja omogoča lastnikom dosego cilja, ki ga želijo s svojimi naložbami v družbo doseči.

Nagrajevanje z opcijskimi programi ima vrsto pozitivnih vplivov. Pri tem je ključno poenotenje interesov treh različnih skupin: posameznika, lastnika in države. Malo je mehanizmov, ki rešijo toliko problemov naenkrat. Opcijska upravičenja posledično povečujejo vrednost družbe, povečujejo konkurenčnost in s tem pozitivno vplivajo na makro okolje. Managerje prek prejetih lastniških deležev dolgoročno povežejo z družbo. Take naložbe v strokovne kadre imajo tako na družbo kot širše poslovno okolje pozitiven učinek. Za Slovenijo je pomembno in skoraj nujno, da razvije ustrezen način nagrajevanja še pred vstopom v Evropsko unijo, saj bodo v nasprotnem primeru družbe s področja EU s svojimi programi privabila večino slovenskega strokovnega kadra. V tem primeru lahko pride do tako imenovanega »*brain drain*« učinka. Slovenska podjetja bodo vodili povprečni managerji (tisti, ki ne bodo uspeli podpisati pogodb s tujimi družbami), perspektivni kadri pa bodo »bežali« v tujino.

Z vidika uresničevanja prejete nagrade v obliki opcijskih upravičenj so ključni trije momenti. Trenutek dodelitve opcije, trenutek izvršitve opcije in prodaja delnic, pridobljenih z opcijsko pravico. Obdavčitev je možna v vsaki od omenjenih faz. Davčna obravnava opcij je po svetu različna, v splošnem pa velja, da je anglo-ameriška ureditev za posameznika, upravičenca do opcijske pravice in za družbo davčno ugodnejša od nemške. V Sloveniji do praktične izvršitve opcijskega upravičenja kot oblike nagrade še ni prišlo, obravnava davčnih organov pa je zgolj teoretična. Določeno je, da trenutek obdavčitve nastopi dvakrat. Prvič ob izvršitvi opcije in drugič ob prodaji tako pridobljenega vrednostnega papirja. S tem pa je davčni okvir za bolj množično uporabo opcij v Sloveniji neprimeren.

Sprememba davčne zakonodaje na področju nagrajevanja bi omogočila ugodnejše razmere in manjšo davčno obremenitev prejemkov iz naslova nagrajevanja. Z drugačno davčno obravnavo bi država le preložila trenutek obdavčitve v prihodnost, izkupiček iz naslova pobranih davkov pa bi bil vrednostno vsaj tak, kot je sedaj, verjetno pa celo višji. Dejstvo je, da v kolikor bodo prejemki tudi v prihodnje obdavčeni na način, kot so, do uporabe sodobnih načinov nagrajevanja ne bo prihajalo, zato so spremembe na področju davčne obravnave nagrad managerjem nujne.

V kolikor je interes slovenskih lastnikov, da njihova podjetja vodijo dobri managerji, je vključitev enega od sodobnih načinov nagrajevanja nujna. Opcijsko nagrajevanje, kot eden izmed teh sodobnih pristopov omogoča poenotenje interesov v korporacijah in dolgoročno poveže managerje z družbo, ki jo vodijo. Brez sposobnih vodilnih kadrov ni dobrih podjetij, zgodba o uspehu pa se kaj hitro konča. V prihodnje bodo lastniki podjetij, ki imajo preko nadzornih svetov možnost vplivanja na sprejem posameznih programov nagrajevanja, morali poskrbeti za uspešnost svojih naložb. Nagrajevanje managementa s pomočjo delniških opcij jim prav to omogoča.

LITERATURA

1. Berk Aleš, Lončarski Igor, Zajc Peter: Poslovne Finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 292 str.
2. Bertoncelj Mateja: Prejemki uprav borznih podjetij. Finance, Ljubljana, 29.5.2003, str. 7
3. Bohinc Rado, Ivanjko Šime: Direktor gospodarske družbe. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 520 str.
4. Brealey Richard, Myers Stewart: Principles of Corporate Finance. Third edition. New York: McGraw-Hill, 1988. 889 str.
5. Brealey Richard, Myers Stewart: Principles of Corporate Finance. Sixth edition. New York: McGraw-Hill, 2000. 1093 str.
6. Cigan Damijan: Delniške opcije kot možen inštrument nagrajevanja managerjev po vrednosti podjetja in možnosti za njihovo uveljavljanje v Sloveniji – magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 110 str.
7. Hočevar Borut: Uredniški komentar. Finance, Ljubljana, 12.5.2003, str. 2.
8. Hočevar Marko, Igličar Aleksander: Osnove računovodstva. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 268 str.
9. Kordež Bine: Merila za nagrade iz dobička. Finance, Ljubljana, 17.5. 2002, str. 16.
10. Krašovec Tone: Davčno nespodbudne opcije. Finance, Ljubljana, (64) 2001, str. 3.
11. Krašovec Tone: Plače managerjev – miti in resnice. Vrhnik: Razum, 2002. 192 str.
12. Lukežič Branko: Nagrajevanje na osnovi ekonomskega dobička oziroma ekonomske dodane vrednosti. Bilten Združenja Manager. Ljubljana, 2000, junij-julij, str. 3.
13. Matejčič Katarina: Kako meriti poslovno uspešnost. Finance, Ljubljana, 27.11. 2002, str. 7
14. Možina et al.: Managment, Nova znanja za uspeh. Ljubljana: Didakta, 2002. 887 str.

15. Mramor Dušan: Teorija poslovnih financ. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 191 str.
16. Nosan Maja: Čari in pasti nagrade z opcijami. Manager, Ljubljana, (9)1999, str. 46
17. Prašnikar Janez (ur.): Popravitizacijsko obnašanje slovenskih podjetij. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 351 str.
18. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
19. Samec Nataša: Uvedba delniškega opcijskega programa. Pravna praksa, Ljubljana, (30)2002, str. 6-9
20. Smrekar Tanja, Bertoneclj Mateja: Prejemki uprav od 23 do 281 milijonov tolarjev. Finance, Ljubljana, 12.5.2003, str. 2.
21. Svete Nataša: Davčna obravnava opcij. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 40 str.
22. Stanovnik Tine: Javne finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998, 203 str.

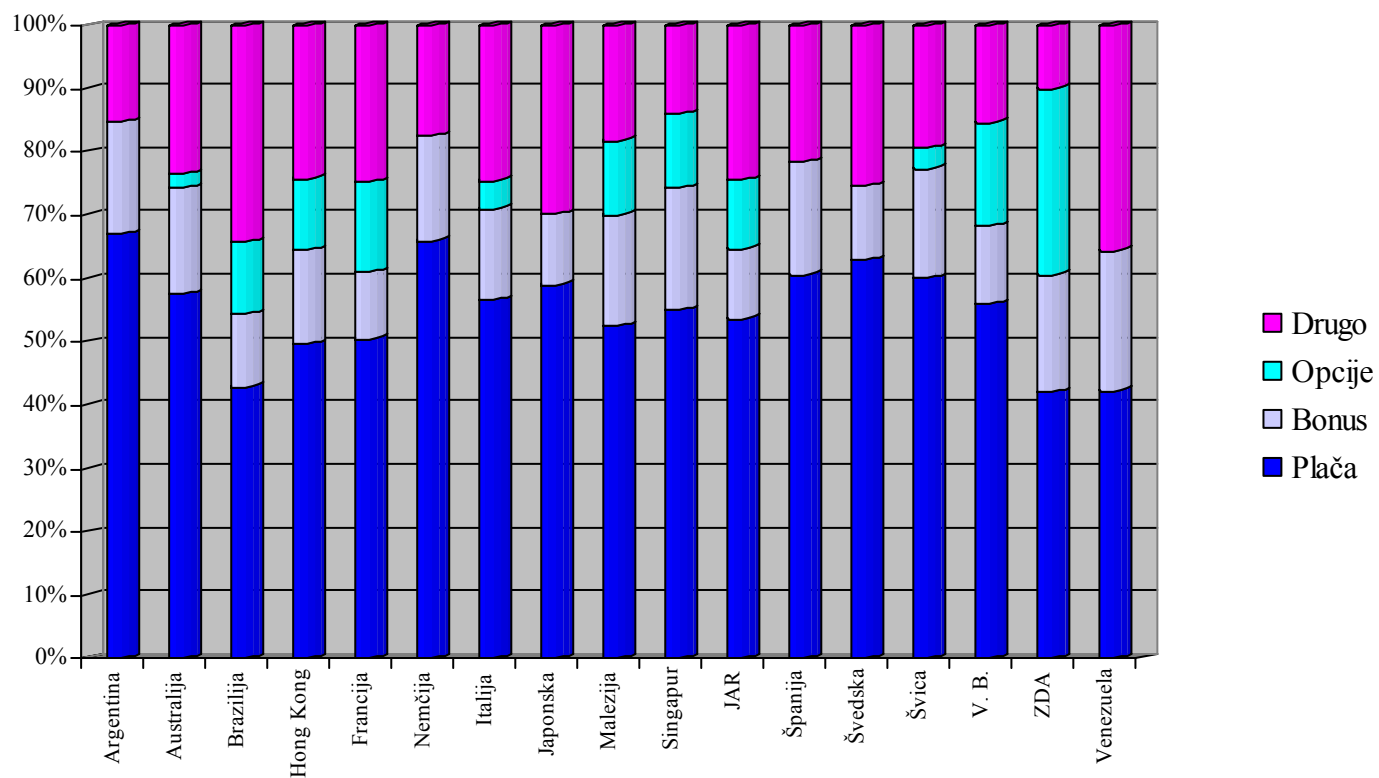
VIRI

1. Anketa Združenja Manager: Nagrajevanje managementa in individualne pogodbe. Ljubljana: Združenje Manager, 2002, junij, 8 str.
2. APS shema (*Approved profit sharing*).
[URL:http://www.kpmg.ie/services/pfs/publications/shareschemes/2002/approd_profit_shar.pdf], 6.8.2003.
3. Davčna zakonodaja ZDA (*Title 26 - Internal Revenue Code*)
[URL: <http://www4.law.cornell.edu/uscode/26/>], 6.8.2003.
4. Dogovor o kriterijih za individualne pogodbe o zaposlitvi poslovnih delavcev (Uradni list RS, št. 35/94, 45/94).
5. Executive paywatch (pregled prejemkov posameznih CEO).
[URL: <http://www.aflcio.org/corporateamerica/paywatch/ceou/database.cfm>], 30.7.2003.

6. Gradivo za strokovni posvet: Nagrajevanje uspešnosti managementa in nadzornih svetov z udeležbo na dobičku, opcijskimi in delniškimi programi. Ljubljana. Združenje Manager, 27.1. 2000. 69 str.
7. Gradivo za strokovni posvet Združenja Manager: Aktualna vprašanja nagrajevanja managementa in nadzornih svetov. Ljubljana, 16.10.2002, 48 str.
8. SAYE shema.
[URL: <http://www.osborneclarke.com/publications/pdf/saye.pdf>], 6.8.2003.
9. Svetovalni dokument Združenja Manager: Novo nagrajevanje managerjev in nadzornih svetov. Ljubljana: Združenje Manager, št.12, 2000. 46 str.
10. Teorija agenta (*Agency theory*).
[URL: <http://www2.chass.ncsu.edu/garson/pa765/agent.htm>], 21.8.2003.
11. Zakon o dohodnini (Uradni list RS, št. 34/91, 71/93, 2/94).
12. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 54/99, 36/00, 45/01, 59/01, 50/02).
13. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F).
[URL: <http://objave.uradni-list.si/bazeul/URED/2001/045/B/522548142.htm>] ,
5.8.2003.
14. Zakon o varstvu osebnih podatkov (Uradni list RS, št. 59/99, 57/01, 59/01).
15. Zakonodaja Republike Slovenije.
[URL: [http:// zakonodaja.gov.si/](http://zakonodaja.gov.si/)], 16.7.2003.

PRILOGA

Priloga 1: Grafični prikaz razdelitve celotnih prejemkov managerjev v nekaterih državah v letu 2001



Vir: Svetovalni dokument Združenja Manager, (12) 2000, str.17

Priloga 2: Prikaz celotnih prejemkov izvršilnega direktorja (CEO) ameriškega podjetja *Apple Computer* v letu 2002

Seznam celotnih prejemkov (*PayWatch Fact Sheet*)

Steven Jobs
CEO
Apple
Computer

Prejemki v letu 2002

Osnovna plača (<i>Salary</i>)	\$1
Bonus	\$2,268,698
Dolgoročne vzpodbude (<i>Long-Term Incentive Payoffs</i>)	\$0
Omejene delniške opcije (<i>Restricted Stock Awards</i>)	\$0
Drugi prejemki (<i>Other Compensation</i>)	\$1,302,795
Vrednost opcijskih upravičenj (<i>Value of Stock Option Grants</i>)	\$86,315,788
Skupaj v letu 2002 (<i>Total 2002 Compensation Plus Stock Option Grants</i>)	\$89,887,282

Prejemki na podlagi opcij iz prejšnjih let (*Prior Stock Option Grants*)

Vrednost izvršenih opcij v letu	\$0
Vrednost izvršljivih opcij (<i>Exercisable Options</i>)	\$193,200
Vrednost neizvršljivih opcij (<i>Unexercisable Options</i>)	\$0

Primerjava prejemkov CEO z nekaterimi ostalimi prejemki (*CEO-to-Worker Comparison*)

	Letno (<i>Annual</i>)	Tedensko (<i>Weekly</i>)	Dnevno (<i>Daily</i>)	Na uro (<i>Hourly</i>)	Na minuto (<i>Per Minute</i>)
CEO (Steven Jobs)	\$89,887,282	\$1,728,601	\$345,720	\$43,215	\$720
Minimalna plača	\$10,712	\$206	\$41	\$5.15	\$0.09
Povprečna plača	\$25,501	\$490	\$98	\$12.26	\$0.20
Predsednik ZDA	\$400,000	\$7,692	\$1,538	\$192	\$3.21

Izračun let, ki so potrebna za letni prejemek CEO v letu 2002 (*Steven Jobs*)

Minimalna plača	8391 let	Končni datum	10393 A.D.
Povprečna plača	3524 let	Končni datum	5526 A.D.
Predsednik ZDA	449 let	Končni datum	2451 A.D.

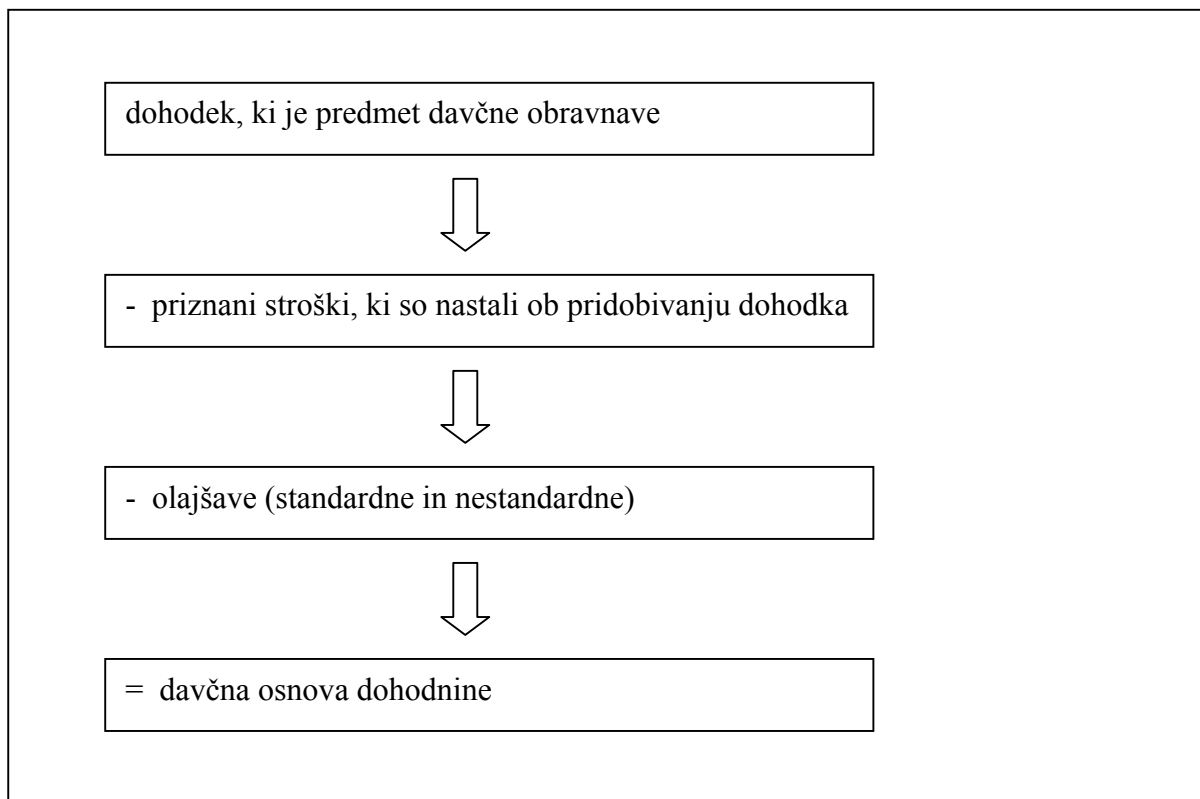
Vir: [URL: <http://www.aficio.org/corporateamerica/paywatch/ceou/database.cfm>] 30.7.2003

Priloga 3: Prikaz osnovne mesečne bruto plače slovenskih managerjev (v SIT) za leto 2001. Členitev podjetij je v skladu z ZGD o delitvi družb po velikosti.

velikost podjetja	Osnovna mesečna bruto plača (v SIT)			povprečni gibljivi del	n
	v povprečju	najnižja	najvišja		
veliko	1.256.000,00	630.000,00	2.180.000,00	469.000,00	100
srednje	969.000,00	230.000,00	1.700.000,00	205.000,00	69
malo	763.000,00	300.000,00	1.440.000,00	126.000,00	28
povprečje	996.000,00				197

Vir: Anketa Združenja Manager, junij 2002

Priloga 4: Prikaz celotnega poteka določanja davčne osnove dohodnine



Vir: Stanovnik, 1998, str. 71

Slovar slovenskih prevodov tujih izrazov

Agency cost – agentski stroški

Agency theory - teorija agentskih odnosov

Balanced Score Card - uravnoteženi sistem točkovanja

Basic salary - osnovna plača

Benefits and Perquisites - programi dodatnih pravic in ugodnosti

Board of Directors – userjevalni odbor v enotirnih sistemih

Bonuses and Incentives - nagrade in spodbude

»*Brain drain*« - beg možganov v tujino

Corporate governance committee – komite za korporacijsko upravljanje

Chief executive officer - direktor delniške družbe v ZDA

Earnings per share- dobiček na delnico

Economic Value Added - ekonomska dodana vrednost

Executive officer – izvršilni direktor

Holder – imetnik vrednostnega papirja

Incentive stock options - spodbujevalne delniške opcije

Incentive stock option plan – spodbujevalni načrt opcijskega nagrajevanja

Internal Revenue Code – finančno davčna zakonodaja ZDA

Nonexecutive officer – neizvršilni direktor

Nonqualified stock option – nekvalificirana delniška opcija

Participating units - udeležbene enote

Perks - izjemne ugodnosti določene v managerskih pogodbah

Phantom stock plan - fantomski delniški načrt

Performance share plans - delniški načrt na podlagi uspešnosti

Price-earnings ratio – multiplikator čistega dobička

Principal-agent problem – problem principala in agenta

Profit sharing - udeležba na dobičku

Qualified stock options - kvalificirane delniške opcije

Remuneration committee - komite direktorskega odbora za nagrajevanje

Restricted stock options - omejene delniške opcije

Return on equity - donos na lastniški kapital

Risk averse – tveganju nenaklonjeni

Stock appreciation rights - pravica do povišane cene delnice

Writer - prodajalec vrednostnega papirja