

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**KRITIČNA OCENA VLOGE NADZORNIH SVETOV PRI NADZORU
POSLOVANJA PODJETIJ**

Ljubljana, junij 2005

ŽIGA LESAR

IZJAVA

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

V Ljubljani, dne 14.6.2005

Podpis: Žiga Lesar

KAZALO

UVOD	1
1. ORGANI DELNIŠKE DRUŽBE.....	2
1. 1. Organi družbe kot nosilci nasprotujočih si interesov	3
1. 2. Struktura organov delniške družbe.....	4
1. 3. Pristojnosti nadzornih svetov	5
1. 4. Različice po državah s poudarkom na nadzornih svetih oziroma nadzornih organih.....	7
2. VLOGA IN POMEN NADZORNIH SVETOV PO SVETU	9
2. 1. Struktura nadzornih svetov.....	12
2. 2. Pristojnosti nadzornih svetov	16
2. 3. Odgovornosti nadzornih svetov	17
2.4. Značilnosti sistemov upravljanja z vidika lastniške strukture	18
3. VLOGA IN POMEN NADZORNIH SVETOV V SLOVENIJI	21
3. 1. Struktura slovenskih nadzornih svetov	22
3. 2. Pristojnosti slovenskih nadzornih svetov	30
3. 3. Odgovornosti slovenskih nadzornih svetov.....	31
3. 4. Značilnosti in problemi slovenskih nadzornih svetov	33
4. RAZPRAVA O REŠITVAH OZIROMA IZBOLJŠAVAH SLOVENSКИH NADZORNIH SVETOV	34
SKLEP	42
LITERTURA.....	43
VIRI.....	45

UVOD

Svetovno gospodarstvo se po vrsti poslovnih škandalov in pretresov sooča s problemom upravljanja oziroma vladanja podjetjem (angl. governance), saj se je v razmerah globalnega gospodarstva izkazalo, da so nekateri obstoječi sistemi upravljanja očitno neprimerni in zastareli. To velja tako za dvotirni (npr. Parmalat) kot enotirni sistem (npr. Enron, World Com), saj sta oba dovoljevala netransparentno ravnanje vodilnih v podjetju. Niti anglosaksonski niti kontinentalni pravni sistem torej nimata vgrajenih ustreznih varovalnih mehanizmov za učinkovito delovanje sistema upravljanja. Razkrita je bila vrsta problemov, povezanih z (1) strukturo organov družb, (2) pristojnostmi in odgovornostmi članov uprav in nadzornih svetov, (3) strokovnostjo nadzornih svetov, (4) nadzorom nad delovanjem članov uprav (oziroma zunanjih direktorjev v enotirnem sistemu), (5) nagrajevanjem članov uprav in nadzornih svetov, (6) pretokom informacij med nadzornim svetom in upravo, (7) pravicami delničarjev itd. Zanimivo je, da so se omenjeni problemi pojavili po celem svetu, kar je dokaz za to, da eno- in dvotirni sistem v tem pogledu le nista tako različna, kar je gotovo posledica globalizacije svetovne ekonomije. Le-ta podira nacionalne pregrade in zaščite ter pospešuje in zaostruje boj za trg in preživetje družb.

Kot odgovor na nastale razmere se v zadnjem času veliko govori in piše o *kodeksih vladanja* podjetjem, ki se pojavljajo v skoraj vseh gospodarsko naprednejših državah in so v večini kurativna reakcija na probleme vladanja v posameznih državah. Pri oblikovanju kodeksov sodelujejo institucije trga kapitala, združenja delničarjev, gospodarske zbornice, borze, združenja nadzornih svetov, mednarodne organizacije itd. Cilj omenjenih subjektov je obveščanje in osveščanje vlagateljev in s tem zmanjšanje stopnje tveganosti njihovih investicij, vzpostavljanje ravnovesja med večinskimi in manjšinskimi delničarji in nenazadnje povečanje odgovornosti ter izenačitev vplivnosti različnih interesnih skupin na poslovanje podjetja. Namen je povečati prost pretok kapitala, prispevati k likvidnosti trga in zdravemu delovanju gospodarstva. Kodeksi vladanja podjetjem postavljajo okvire korporativnega upravljanja, ki naj bi zagotavljalo odgovorno delo uprave v interesu družbe ter seveda zakonito poslovanje. Dobro korporativno upravljanje bi moralo biti cilj vsake družbe, saj se s tem ustvarjata transparentno poslovanje in delo vodilnih managerjev. Zaradi preteklih finančnih škandalov je dobro korporativno upravljanje poleg transparentnosti, ki jo zagotavlja, tudi vzvod za višjo vrednost podjetij. Študija McKinsey Quartley (Friedl, 2004, str. 73) navaja, da so institucionalni lastniki na nastajajočih trgih pripravljeni plačati tudi do 30 odstotkov več za delnice podjetij z dobrim upravljanjem.

V diplomskem delu bom predstavil problematiko upravljanja podjetij predvsem z vidika delovanja nadzornih svetov ter v okviru nje podal kritično oceno vloge nadzornih svetov pri nadzoru poslovanja podjetij v Sloveniji. Zavedam se, da je problematika zelo obsežna in bi dostojna obravnava njene celote krepko preseгла predpisan obseg diplomskega dela. Predvsem zaradi tega sem se osredotočil na dve hipotezi: (1) **skupine v podjetjih, ne glede na pravni model upravljanja, zasledujejo različne cilje, ki so neskladni**, in (2) **nadzorni**

sveti so pri usklajevanju nasprotujočih si interesov neuspešni zaradi neustrezne strukture organa ter pristojnosti in odgovornosti članov.

Struktura poglavij je naslednja: v prvem poglavju bom predstavil posamezne organe delniške družbe, v drugem vlogo nadzornih svetov po svetu, predvsem z vidika strukture članov, njihovih pristojnosti in odgovornosti, v tretjem poglavju pa nadzorne svete v slovenskih podjetjih. V četrtem poglavju bom v okviru razprave podal predlog rešitev za izboljšavo delovanja nadzornih svetov v Sloveniji. Diplomsko delo zaključujem s povzetkom ključnih ugotovitev.

1. ORGANI DELNIŠKE DRUŽBE

Družba naj bi bila v osnovi ustanovljena, da bi maksimirala svojo lastno vrednost, to je vrednost enote lastniškega kapitala. V praksi pa se izkaže, da je delniška družba orodje posameznih skupin, ki stremijo k uresničevanju osebnih interesov, ki ne le, da niso enaki interesom drugih deležnikov v družbi, temveč so pogosto povsem nasprotni, kar pripelje do konflikta interesov. Nenazadnje je dokaz dejstva, da v družbi ni prisoten le interes po maksimiranju njene vrednosti, obstoj organov družbe, preko katerih skupine oziroma deležniki izpolnjujejo lastne interese. Če bi imela družba le en cilj, ki bi ga zasledovale vse skupine, različni organi ne bi bili potrebni. Vprašanje različnih ciljev in interesov je zanimivo tudi zato, ker prevlada ciljev in interesov nad osnovnim ciljem družbe po maksimiranju njene vrednosti lahko privede do posledic, ki lahko ogrozijo obstoj družbe.

Organi delniške družbe so odraz različnih interesov v družbi, zlasti nasprotnih interesov med družbo in njenim podjetjem. Organi družbe so poklicani, da varujejo te interese in oblikujejo takšna notranja razmerja, v katerih se ti interesi izkazujejo in tudi uveljavljajo v nenehnem kompromisnem tekmovanju (Kocbek, 1998, str. 21-30).

Pomembno je omeniti tudi interese različnih skupin delničarjev, ki oblikujejo različne načine nadzora nad upravo podjetja. Ta pristop je zlasti prisoten v nemškem in japonskem modelu upravljanja v podjetjih, kjer so banke zelo pomembni lastniki in nastopajo v vlogi lastnikov in upnikov. S to dvojno vlogo se minimizira konflikt med upnikom in lastnikom, hkrati pa je to odlična spodbuda, da banke aktivno sodelujejo pri morebitni sanaciji podjetja. Dalje, v tem sistemu je zelo pomembna dvojna vloga komercialnega partnerja, ki je prav tako lastniško udeležen v podjetju in ob morebitnih težavah motiviran za iskanje obojestranske rešitve. Poleg bank in komercialnih partnerjev so pomembni tudi notranji lastniki, ki so dober vzvod nadzora nad delovanjem uprave in celotne družbe, saj imajo največ in najkvalitetnejše informacije o družbi, po drugi strani pa so oni tisti, ki bi ob težavah največ izgubili. Notranji lastniki so tako lahko delavci in vodstvo družbe. Ta primer je pogost v anglosaškem modelu upravljanja, kjer so dohodki vodstva pogosto vezani na rezultate poslovanja in so vodilni v

podjetju pogosto pomembni delničarji, kar pa ni značilnost japonskega modela, kjer so vodilni relativno majhni delničarji (Kuntarič, 1997, str. 19-21).

1. 1. Organi družbe kot nosilci nasprotujočih si interesov

Uprava je odgovorna za poslovođenje podjetja. Je predvsem nosilec interesov podjetja in mora po svoji naravi zastopati interese podjetja pred družbo. Ima dvojno funkcijo: vodenje podjetja, ki je avtonomno in ga upravi ni mogoče odvzeti, ter zastopanje in predstavljanje družbe kot pravne osebe. Z vidika podjetja je uprava nosilec interesov v razmerju do družbe in zastopnik družbenih interesov do tretjih oseb (Kocbek, 1998, str. 23-24).

Upravo oziroma agente postavijo lastniki ali principal, z namenom prenosa vodenja poslov družbe. S tako imenovano agencijsko pogodbo se med agenti in lastniki splete občutljiv odnos, ki temelji na predpostavki, da so cilji podjetja oziroma uprave istovetni ciljem delničarjev. Kadar pride do razhajanja med interesi delničarjev in uprave, govorimo o problemu agentov. Ta se pojavi praktično vedno, ko uprava ni tudi stoddotni lastnik podjetja (Kuntarič, 1997, str. 23). Problem agentov, ki ga obravnava v svetu najbolj uveljavljena **teorija agenta**, je tudi eden poglavitnih razlogov za nujno prisotnost nadzornega organa kot prisile za zasledovanje interesov delničarjev, saj naj bi managerji po tej teoriji izkoristili vsako priložnost za maksimiranje lastnih interesov. Zanimiv pogled na odnos agent – principal ponuja **teorija 'stewardship'**, ki zagovarja trditev, da postanejo managerji, če so obravnavani kot oportunistični agenti, frustrirani, s čimer je lahko ogrožen kakovosten odnos s principal. Zaradi tega Shen (2003, str. 466-476) predlaga, naj se nadzorni sveti (NS) v zgodnjem obdobju vladanja predsednika uprave (angl. CEO, chief executive officer) posvetijo razvoju njegovega upravljanja, saj naj zaradi novega položaja in neveljavljenosti managerji še ne bi imeli moči in oportunističnega interesa. Z leti, ko se predsednik uprave na delavnem mestu dokaže in uveljavi, si pridobi tudi moč, kar ga približa teoriji oportunističnega agenta. V tem trenutku naj bi se NS osredotočil na notranjo kontrolo oziroma kontrolo CEO-jevega oportunitizma.

Nadzorni svet je organ, ki skrbi za skupne interese družbe oziroma delničarjev. V načelih vladanja OECD 2004 je zapisano, da naj bi nadzorni svet preprečeval konflikte interesov in usklajeval zahteve vseh udeležencev v podjetju, pri tem pa obravnaval vse delničarje enako, tako kontrolne kot manjšinske. Skupni interes družbe se uresničuje v okviru skupnega cilja, ki je v splošnem maksimiranje vrednosti podjetja. Vendar je v praksi tako, da delničarji pogosto nimajo enakega cilja in tako nadzorni svet opravlja vlogo »arbitra« med interesi podjetja in družbe oziroma posameznim družbenikom. Nadzorni svet naj praviloma ne bi bil sestavljen iz delničarjev, temveč iz posameznikov, ki nimajo interesov pri delovanju družbe. Članom mora biti primaren skupni cilj družbe in, v povezavi z njim, interes podjetja (Kocbek, 1998, str. 24-27). Tudi Gregoričeva (2004, str. 16) pravi, da mora nadzorni svet, tako kot uprava, delovati v dobro družbe in si zato ne sme postavljati ciljev posameznih delničarjev ali skupin

delničarjev, če ti ne sovpadajo s ciljem in namenom poslovanja posamezne družbe. To omenja tudi slovenski Zakon o gospodarskih družbah (ZGD), saj določa, da mora nadzorni svet zastopati delničarje in ne posameznih skupin delničarjev. Gregoričeva tudi omenja, da bi v primeru, ko bi nadzorni svet zastopal posamezne skupine delničarjev in ne ravnal v interesu družbe kot celote, lahko prišlo do oškodovanja manjšinskih delničarjev in do odškodninske odgovornosti nadzornega sveta (Gregorič, 2004, str. 16).

Nadzorni svet kot organ je opredeljen kot protiutež upravi. Med upravo in nadzornim svetom je jasna delitev dela in pooblastil: uprava vodi posle, nadzorni svet pa je dolžan nadzorovati upravo pri vodenju poslov. Omenjena ideja je uveljavljena tudi v anglosaškem pravu, kjer so v odboru direktorjev izvršilni in neizvršilni direktorji ter slednji nadzirajo izvršilne (Kocbek, 1998, str. 26).

Nadzorni svet je, kot sem že omenil, organ skupnega interesa družbe; **skupščina delničarjev** pa je organ, v katerem se uveljavljajo individualni interesi med posameznimi delničarji, ki so si lahko tudi diametralno nasprotni. V švicarski teoriji se poudarja, da je delniška družba najbolj interesno pluralistična družba, kar zlasti odseva v skupščini družbe. Za razliko od nadzornega sveta, ki mora skrbeti za skupni interes glede na pogoje trga, delničarji uveljavljajo svoj individualni interes v okviru delniškega prava (Kocbek, 1998, str. 27-28). Naloga nadzornega sveta je torej v prvi vrsti nadzor delovanja uprave oziroma članov uprave družbe. Nadzor je mišljen v smeri zagotavljanja delovanja uprave v najboljšem interesu družbe. V tej smeri oziroma s tem namenom pa se mora obnašati tudi nadzorni svet. Nemški kodeks vladanja podjetjem (German Corporate Governance Code, 2003, str. 1-13) poudarja, da ima nadzorni svet poleg nadzorne naloge tudi nalogo usmerjanja in svetovanja upravi družbe, vse v smislu najboljšega interesa družbe.

1. 2. Struktura organov delniške družbe

V svetu se pojavljata dve obliki sistemov upravljanja: **dvotirni** in **enotirni sistem**, ki se pomembno razhajata v tem, ali se med delničarji kot lastniki ter direktorjem oziroma direktorji kot poslovnim organom, oblikuje še vmesni organ, ki prevzema funkcijo delničarjev kot lastnikov pri imenovanju, kontroli in odpoklicu direktorja kot poslovnega organa, ali ne.

V Sloveniji zakon dopušča izbiro med dvotirnim in enotirnim sistemom, je pa to načelo korigirano za velike delniške družbe, oziroma nekatere delniške družbe s posebnimi značilnostmi, katerim zakon predpisuje dvotirni sistem.

Delniška družba mora imeti nadzorni svet v naslednjih primerih (Kocbek, 1998, str. 32):

- če dosega njen osnovni kapital 300 milijonov tolarjev,
- če je letno povprečno število zaposlenih večje od 500,

- če je družba ustanovljena sukcesivno,
- če so njene delnice uvrščene na borzo,
- če je število imenskih delničarjev večje od 100.

Po ZGD-ju je tako dovoljeno, da ima delniška družba tri oziroma samo dva organa, se pravi upravo, nadzorni svet in skupščino ali pa samo upravo in nadzorni svet. Nadzorni svet je tako z izjemo omenjenih situacij izbiren (Kocbek, 1998, str. 32).

V okviru prizadevanj za poenotenje in harmonizacijo delniškega prava v Evropski uniji se veliko govori o Statutu evropske delniške družbe (*Societas Europea*) oziroma Direktivi o evropski delniški družbi, ki so jo morale sprejeti vse države članice Unije najkasneje do oktobra 2004. A za njeno dejansko implementacijo je treba razrešiti nekaj ključnih vprašanj in razlik. Med pomembnejšimi je problematika o vključevanju zaposlenih v upravljavsko strukturo delniških družb. Rešitev teh razlik zagotovo ni v enotnem predpisu, ki bi predstavljal enostransko in poenostavljeno rešitev razlik, temveč v direktivah oziroma smernicah, ki bodo bolj fleksibilno nakazovale pravo pot pri upravljanju podjetij. Togi predpisi zagotovo ne bi pripomogli k ugodnejši klimi za razvoj evropskega gospodarstva, saj je treba kljub globalizaciji in zblizovanju družb še zmeraj upoštevati obstoječe razlike in posebnosti.

V Sloveniji smo dobili novelo zakona o gospodarski družbi, ki v skladu z evropsko direktivo omogoča tudi enotirni sistem vladanja podjetjem. *Societas Europea* je nekakšen kompromis, ki podjetjem iz EU omogoča, da kjerkoli na območju EU ustanovijo družbo ali se preoblikujejo iz obstoječe d. d., S. A. ali GmbH v *Societas Europea* (SE). Lastniki evropskih delniških družb lahko tudi svobodno izbirajo med enotirnim in dvotirnim sistemom upravljanja podjetij. Ta kompromis pa je s seboj prinesel že v prejšnjem odstavku omenjen problem, ki bi nastal pri uvajanju enotirnega sistema, in sicer pravico do soupravljanja, ki jo dvotirni sistem dopušča kot pravico, enotirni sistem pa je ne pozna. Soupravljanja se ne da kar tako izkoreniniti, prav tako pa si nihče ne predstavlja enotirnega sistema s soupravljanjem (Tekavec, 2004, str. 13). Tekavec še navaja, da bo zaradi nastalega problema potreben širši konsenz, ki ga trenutno še ni na vidiku, torej nas v EU in Sloveniji čaka še veliko dela, preden bo *Societas Europea* dejansko zaživela v praksi (Tekavec, 2004, str. 13).

1. 3. Pristojnosti nadzornih svetov

V delniški družbi se prepletajo raznovrstna razmerja, kar je razlog za obstoj organov delniške družbe, ki imajo natančno določene in posebej strukturirane pristojnosti. Pomen teh organov je, da so v njih oziroma prek njih zastopani različni interesi vseh deležnikov v delniški družbi. Na eni strani gre za razmerja med delničarji in direktorji, poleg tega pa se razvijajo zelo pomembna razmerja med samimi delničarji, kjer prevladuje delitev na manjšinske in večinske. Pomembno je tudi razmerje med nosilci delnic z različnimi pravicami, torej med

posameznimi razredi delničarjev (Kocbek, 1998, str. 51-69). Pomen razmerja oziroma ureditve razmerja med manjšinskimi in večinskimi delničarji je zelo velik in ga je potrebno postaviti ob bok razmerju agent – lastnik, kar dokazuje tudi naslednji primer. Država je Petrolu, kjer ima 15-odstotni delež, predlagala, naj se dividende delijo iz lanskega dobička, čeprav je družba izkoristila 40-odstotno davčno olajšavo za naložbe in se s tem zavezala, da lanskega dobička ne bo delila najmanj pet let. Če bi to vseeno storila, bi se njena davčna obveznost krepko povečala in bi v primeru izglasovanja tega predloga država dobila precej več kot ostali delničarji. To dokazuje neenakovreden položaj manjših delničarjev v primerjavi z večjimi, kot je v navedenem primeru Petrol (Berdnik, 1998, str. 35).

Pomembno dejstvo in vodilo pri razumevanju upravljanja podjetij je, da nadzorni svet ni organ *odločanja* v delniški družbi, ampak organ, ki *nadzoruje* vodenje poslov družbe. V ZGD-ju je izrecno prepovedano prenašanje poslov na nadzorni svet. Edina odločitev, ki jo nadzorni svet lahko samostojno sprejme, je imenovanje in odpoklic uprave delniške družbe, sicer pa je nadzorni svet pristojen za nadzor vodenja poslov družbe in sklicevanje skupščine. Izjemoma lahko daje tudi soglasje k opravljanju določenih vrst poslov, kar pomeni, da ima pravico dati veto na nekatere poslovodne odločitve.

Kot sem že omenil, delniško družbo samostojno vodi uprava v dobro družbe, za kar je osebno odgovorna. Uprava je organ odločanja v zvezi z vodenjem poslov, ustroja, organiziranosti, razvoja in statusnih vprašanj družbe. Ta vprašanja so v pristojnosti uprave in delno skupščine delničarjev, vendar ta lahko sprejema odločitve, ki se nanašajo samo na organiziranost delniške družbe, se pravi na kapitaliska vprašanja, z vidika poslovanja pa le odločitve o letnem poročilu in delitvi dobička. Nikakor pa za ta vprašanja ni pristojen nadzorni svet. V pristojnosti uprave je torej tudi sprejemanje letnega plana proizvodnje in plana kadrov delniške družbe, saj oboje spada v njeno funkcijo vodenja (Kocbek, 1998, str. 51-69).

Potrditev, da nadzorni svet ni organ managementa (ravnanja) v delniški družbi, lahko najdemo tudi v enotirnih sistemih, v katerih nadzornega sveta sploh ni. Če povzamemo, je uprava delniške družbe pri njenem vodenju samostojna in neodvisna od nadzornega sveta in skupščine, ki prav tako nima vpliva na vodenje poslov. Tudi z vidika družbene lastnine in samoupravljanja ni mogoče priti do drugačnega zaključka, saj bi glede na to, da se zaposleni vključujejo v nadzorne svete v družbah z drugačnimi pravnoorganizacijskimi oblikami, šlo za neenakopravnost podjetij. V vseh družbah nadzorni svet namreč ni obvezen in bi bilo takšno sodelovanje zaposlenih onemogočeno. To torej ne more biti argument, da je v družbah, kjer imajo nadzorni svet, le-ta kot organ upravljanja pristojen za odločanje o obravnavanem vprašanju (Kocbek, 1998, str. 38-40).

1. 4. Različice po državah s poudarkom na nadzornih svetih oziroma nadzornih organih

Danes ni mogoče določiti nekega sistema upravljanja kot optimalnega, saj različnosti pravnih sistemov, gospodarskih in družbeno-zgodovinskih odnosov ter kulture pogojujejo prilagojene in individualne sisteme upravljanja v podjetjih. V osnovi se sistemi upravljanja razlikujejo glede na pomen, ki ga imajo v podjetju interesne skupine, pravni sistem in razvitost trga kapitala. Tako lahko sisteme razdelimo na **dvotirne** in **enotirne**.

Pri **dvotirnih sistemih** je nadzorna funkcija povsem ločena od vodenja podjetja, nadzorni sveti pa so ponavadi opredeljeni kot formalno samostojni organi. Njihova glavna naloga je nadziranje dela uprave, sestavljajo jih samo neizvršni člani. To pomeni, da v njih ne morejo sedeti člani vodstva podjetja. Značilno za nadzorne svete v dvotirnih sistemih je tudi, da so njihovi člani pogosto predstavniki finančnih institucij. Dvotirni sistemi so značilni predvsem za kontinentalne evropske države, z glavnima predstavnicama Nemčijo in Nizozemsko. Sledijo Avstrija, v zadnjih desetletjih tudi Češka, Slovenija, Hrvaška ter Bosna in Hercegovina (Corporate Governance v svetovni in slovenski praksi, 2005).

Enotirni sistemi imajo samo en organ vodenja. Odbor direktorjev oziroma upravni odbor (angl. *Board of directors*) ima pristojnost vodenja in upravljanja družbe, vendar pristojnost managementa prenese na vrhnji management, ki ga imenuje. Ta vodi in ravna družbo, odbor pa ga nadzira. Funkcija odbora je torej zelo podobna funkciji nadzornega sveta, samo da v njem sedijo managerji. Odbor direktorjev sestavljajo izvršni in neizvršni ali zunanji člani. Zunanji člani oziroma direktorji zagotavljajo neodvisen nadzor za delničarje, notranji pa sodelujejo pri soodločanju, zagotavljajo vse potrebne informacije o poslovanju, vodenju in ciljnih družbe ter konkretnih odločitvah in njihovih namenih. Ti naj bi zagotovili večjo enotnost in sodelovanje pri vodenju družbe, seveda pa se s tem po drugi strani zmanjša neodvisnost (Zajc, 2003, str. 26). Ta sistem je zasnovan na formalni enakosti članov odbora in na njihovi solidarni odgovornosti za sprejete odločitve. Če so zunanji člani zastopani v večjem številu, to pomeni, da imajo širšo odgovornost in večjo kredibilnost. Enotirni sistem se v svetu pojavlja pogosteje kot dvotirni, še posebej se je razvil v državah z anglosaškim vplivom (Corporate Governance v svetovni in slovenski praksi, 2005).

Tako v eno- kot v dvotirnem sistemu je nadzor nad managementom vzvod za varovanje delničarjev in drugih deležnikov družbe (zaposlenih, strank, upnikov, in drugih). Tako mora nadzorni organ v obliki nadzornega sveta ali odbora direktorjev vrednotiti in nadzorovati delo managementa (Zajc, 2003, str. 26).

Ne moremo trditi, kateri sistem je boljši, prav tako ne moremo trdit, da so problemi, s katerimi se sistema ukvarjata, različni in neprimerljivi. Analiza, ki so jo naredili na Sociusu, dokazuje prav nasprotno, in sicer, da obstajajo problemi, s katerimi se ukvarjajo prav vsi sistemi (Socius, Corporate Governance v svetovni in slovenski praksi, 2005):

- sestava upravnega odbora oziroma nadzornega sveta na način, da deluje učinkovito, strokovno in neodvisno,

- velikost upravnega odbora oziroma nadzornega sveta in njen vpliv na učinkovitost,
- vodenje upravnega odbora oziroma nadzornega sveta, pogostost sej, priprava dnevnega reda in gradiv za seje,
- varovanja poslovnih skrivnosti in odškodninska odgovornost članov upravnega odbora oziroma nadzornega sveta,
- nagrajevanje članov upravnih odborov in vodstva družbe,
- vrednotenje ustvarjenih rezultatov,
- oblikovanje in delovanje komisij upravnega odbora oziroma nadzornega sveta,
- priprava in sprejem strategije podjetja,
- interna in eksterna kontrola obvladovanja tveganj,
- finančno poročanje in revizorjevo delo,
- razgrnitev finančnih in ustreznih poslovnih informacij,
- odnosi z investitorji in finančno komuniciranje podjetja,
- socialna odgovornost podjetja,
- ocenjevanje in samoocenjevanje dela upravnega odbora oziroma nadzornega sveta.

Kljub podobnosti problematike obeh sistemov se pojavlja dejstvo, da se v kodeksih držav z enotirnimi sistemi upravljanja posveča več pozornosti neodvisnosti nadzornikov, v dvotirnih pa komuniciranju med nadzorniki in managerji. Neodvisnost nadzornega organa je nujen pogoj za izviševanje osnovne funkcije in eden od glavnih mehanizmov za preprečevanje konflikta interesov (Zajc, 2003, str. 26). V dvotirnih sistemih je neodvisnost formalno zagotovljena z ločitvijo organov, v enotirnih sistemih pa je določena z določbami, ki so nujen pogoj tudi v dvotirnih sistemih, saj formalna ločitev organov nadzora in managementa ni zagotovilo za neodvisno in transparentno delovanje nadzornega organa (Peklar 2003, str. 116).

Povezave med člani nadzornih organov, ki se v skladu z določbami v evropskih kodeksih obravnavajo kot razmerja odvisnosti, so (Peklar 2003, str. 116):

- ko je član nadzornega organa sedanji ali bivši manager ali manager povezane družbe,
- ko je bližnji sorodnik managerja,
- večinski ali prevladujoči delničar,
- član managementa ali nadzornega organa družbe, ki je večinski ali prevladujoči delničar,
- posameznik, ki ima poslovne, finančne ali bližnje družinske vezi z večinskim ali prevladujočim delničarjem,
- pomembnejši dobavitelj blaga ali storitev (vključujoč svetovalne in revizorske storitve),
- oseba, ki ima katere koli druge povezave z naštetimi skupinami, ki bi lahko vplivale na njeno objektivno odločanje.

Kot sem že omenil, je ena glavnih razlik med eno- in dvotirnimi sistemi odsotnost nadzornega sveta pri enotirnih družbah. Zato enotirni sistem omogoča večjo moč večinskega lastnika, saj so vodilni managerji bolj neposredno pod njegovim nadzorom in bolj neposredno uresničujejo

njegove interese. Vendar se pri teh sistemih pojavi velik problem v primeru, ko družbe nimajo aktivnih lastnikov, saj se lahko management osamosvoji in podjetje vodi brez nadzora. To sta izpostavila tudi Jamnik in Peklar, ki sta mnenja, da bo v Sloveniji v podjetjih z razpršeno lastniško strukturo tudi v prihodnje prevladoval dvotirni sistem (Tekavec, 2004, str. 13).

2. VLOGA IN POMEN NADZORNIH SVETOV PO SVETU

Problema, kako doseči, da bodo člani uprave delovali v interesu delničarjev, se sistemi v praksi lotevajo predvsem z dvema mehanizmoma. Prvi mehanizem se imenuje **zunanji mehanizem** nadzora in zahteva relativno visoko razvitost sekundarnega trga lastniških vrednostnih papirjev oziroma njihovo likvidnost. Ta mehanizem deluje na predpostavki, da bodo delničarji, ki ne bodo zadovoljni z delom uprave, delnice prodali, povečana ponudba delnic na trgu pa bi znižala njihovo vrednost. Slednje naj bi bil signal upravi, da z njenim delom nekaj ni v redu in bi bila prisiljena ukrepati. V nasprotnem primeru bi vrednost delnic nezadržno padala in podjetje bi postalo lahek plen za sovražni prevzem. Ta mehanizem oziroma sistem je najbolj uveljavljen v ameriškem in britanskem okolju, kjer je trg lastniških vrednostnih papirjev najbolj razvit. Drugi mehanizem je aktualen v japonskem in nemškem okolju, kjer trg vrednostnih papirjev ne zagotavlja zadostne likvidnosti, kar ni odraz slabše razvitosti trga, ampak privatne oziroma zaprte organizacije delniških družb (Kuntarič, 1997, str. 24-25). Pri tem sistemu trg ne predstavlja zadostnega nadzornega mehanizma in se funkcija neposrednega nadzora prenese na posebno telo oziroma organ družbe – nadzorni svet v dvotirnih sistemih.

V anglo-ameriškem sistemu je poleg zunanjega mehanizma nadzora prisoten tudi **neposreden ali notranji nadzor**. Delničarji na skupščini imenujejo odbor direktorjev (angl. *board of directors*), ki je sestavljen iz notranjih izvrševalcev (angl. *executive officers*) in zunanjih članov. Odbor direktorjev lahko svoje pristojnosti v zvezi z zastopanjem prenese na izvršilni odbor, zunanji člani odbora pa nadzorujejo njegovo delo.

Jensen (Chew, 1997, str. 18-38) govori o štirih kontrolnih silah, ki nadzirajo upravljanje družbe: (1) trg kapitala, (2) zakon, politika in regulatorni sistem, (3) trg produktov in storitev ter (4) notranji kontrolni sistem v obliki odbora direktorjev. Trg kapitala je učinkovita kontrola, ki od vodilnega kadra zahteva dobro vodenje družbe, saj se, kot že rečeno, v nasprotnem primeru delnice pocenijo, s tem družba postane lahek plen prevzema, management pa praviloma izgubi službo. Ta kontrola deluje na razvitih trgih kapitala, kjer so se mehanizmi razvili že tako daleč, da je meja med legalnim in nelegalnim postala zelo zabrisana. S tem se je na preizkušnjo postavila transparentnost poslovanja, ki je npr. v primeru Enrona, World Com-a in drugih padla na čeli črti. Poleg tega se je izkazalo, da je zakon okorna kontrola, ki ni kos novodobnim načinom poslovanja in nasploh ni zadosten

mehanizem za nadzor tržnega gospodarstva. Trg produktov in storitev je sicer učinkovit mehanizem, ki sam po sebi selekcionira boljše in pravilnejše oblike vodenja, saj je konkurenca neusmiljena. Sicer pa za to kontrolo velja, da je počasna in pogosto prepozna, saj so posledice za družbo pogosto nepopravljive. Na koncu ostane notranja kontrola oziroma odbor direktorjev, ki najbolj neposredno nadzira vodilni management. Vse kontrolne sile imajo svoje pomanjkljivosti, vendar so za enotirni sistem nepogrešljive in naj bi delovale komplementarno v smislu nadzora korporacij oziroma družb. Sile moramo obravnavati kot celoto in take naj bi delovale kot popoln nadzorni sistem v enotirnih gospodarstvih. Seveda so potrebne določene osvežitve in prenove, ki se že dogajajo, sicer kot kurativna reakcija na pretekle finančne škandale, vendar se vseeno premika na bolje.

Funkcijo in pomen nadzornega sveta lahko opredelimo že iz njegovega poimenovanja, torej nadzorstvo nad vodenjem družbe. V germanskem pravnem sistemu, ki je pravzaprav tudi izumitelj nadzornega sveta, se ta imenuje *Aufsichtsrat*, ki se v anglosaškem pravnem sistemu prevede v *supervisory board*. Na tem mestu je pomembno opozoriti, da so anglosaški pravni sistemi enotirni in ne poznajo nadzornih svetov in nadzora v takšni obliki kot germanski. Nadzor se v enotirnih sistemih izvaja preko revizijskih komisij (angl. *audit committee*), ki lahko sodelujejo z neodvisnimi zunanjimi revizorji ali pa gre za predstavnike notranje kontrole. Notranja kontrola predstavlja neke vrste izvršilno telo odbora direktorjev, sicer pa naj bi kontrolo nad direktorji izvajali delničarji prek svoje skupščine, ki odbor direktorjev tudi imenuje. Pomembno je omeniti, da imajo delničarji, v okviru pravice do informiranja, posebne inšpekcijske pravice (angl. *inspection rights*), ki jim omogočajo pregledovanje poslovnih knjig, dosjejev, listin in pravnih dokumentov (Kocbek, 1998, str. 41-42).

Nadzorni svet, če nanj gledamo z vidika germanskega pojmovanja, pri uresničevanju svoje glavne funkcije nadzira vodenje poslov družbe. Pri tem sprejema odločitve, ki jih ločimo na tiste, ki so v funkciji opravljanja nadzorstvene funkcije, in na odločitve, ki jih sprejema v zvezi z drugimi pristojnostmi, kot so (Kocbek, 1998, str. 43-44):

- imenovanje in odpoklic uprave,
- sklicevanje skupščine in oblikovanje mnenj ter predlogov, ki jih oblikuje za skupščino delniške družbe,
- pristojnosti, ki se nanašajo na vodenje poslov družbe (urejanje razmerij z upravo, registrski postopki, urejanje zadev v zvezi z izpodbijanjem sklepov skupščine itd.),
- dajanje soglasij za vodenje poslov družbe v obliki pravice veta na odločitve uprave.

V domači in tuji javnosti se v zadnjem času veliko razpravlja o pomenu in vlogi nadzornih svetov v delniških družbah. Mnenja so si zelo različna, saj je trditev, da je nadzorni svet nujen za varovanje skupnih interesov in opravljanje vloge rabsodnika med interesi podjetja in družbe, do tega, da ni potreben, na prvi pogled čisto nasprotje. Predvsem v Nemčiji se v zadnjem času veliko razpravlja o potrebnosti nadzornega sveta, s čimer se razmišljanje približuje anglosaškemu sistemu. Problematično je predvsem vprašanje položaja glavnega – večinskega – delničarja, ki mora v primeru, da želi biti manager, izvoliti druge osebe v nadzorni svet, da ga bi te nato imenovali za direktorja. V enotirnem sistemu je omogočeno,

da večinski delničar na skupščini sam sebe izvoli za direktorja družbe. Po drugi strani se pojavlja tu vprašanje o možnosti vključitve zaposlenih v upravljavsko strukturo družbe. To je uresničljivo v dvotirnem sistemu, v enotirnem pa je vključitev zaposlenih vprašljiva in manj aktivna (Kocbek, 1998, str. 44-45).

More (1995, str. 13) navaja, da je nemški dvotirni sistem vrsto let deloval izjemno dobro, saj so močne vezi med nemškimi bankami in industrijo in prisotnost bankirjev v nadzornih svetih omogočile konstanten pritek poceni kapitala. Dandanes pa se pojavljajo problemi, saj se vezi med bankami in industrijo rahljajo. Obenem se pojavlja vprašanje učinkovitosti in primernosti 'uspavanih' nadzornih svetov. Kot rešitev problema More navaja, da na bi postali nemški nadzorni sveti manjši, bolje plačani, strokovnejši in bolj motivirani ter strožje nadzorovani.

Ugotovimo lahko, da gre svetovni trend v smeri zблиževanja eno in dvotirnih sistemov, saj trend globalizacije vodi v izenačevanje poslovnih okolij posameznih družb. Prav tako je treba zaključiti, da ni sistema, ki bi bil optimalen za vsa podjetja. Zato je treba optimalnost lastniške sestave, nadzornega sveta ali nagrajevanja uprav določati za vsako podjetje posebej in sicer na podlagi tehtanja med mejnimi stroški in koristmi posameznega mehanizma, kot tudi v soodvisnosti od pravnega in institucionalnega okolja, v katerem podjetje deluje (Gregorič, 2004, str. 16). Tudi Sihler, podpredsednik Novartisa, predsednik nadzornega sveta Porscheja, nekdanji predsednik uprave Henkla in nemškega Telekoma, se strinja s trditvijo, da gre v svetu za konvergenco med različnimi sistemi, vendar poudarja, da ostaja ena osnovna razlika. To je enotnost odbora v anglo-ameriških sistemih, kjer skupaj razpravljajo in odločajo izvršni in neizvršni direktorji. V kontinentalnem sistemu, z izjemo Švice, pa so odgovornosti razdeljene med nadzorni svet in upravo. Kot izkušen član nadzornih svetov in neizvršnih odborov Sihler trdi, da so enoviti oziroma enotirni sistemi boljši in da imajo družbe s temi sistemi več možnosti za uspeh. Po drugi strani poudarja, da imata oba sistema svoje prednosti in slabosti, ki se jih da popraviti z določeno konvergenco. Pomanjkljivost enovitega sistema je tako izbor izvršnih direktorjev, saj je v primeru odstavitve CEO-ja to skoraj zmeraj podobno spletki, ker se morajo zaradi soudeležbe notranjih članov odbora ti zoperstaviti svojemu predsedniku (Sihler, 2004, str. 18-19). V dvotirnih sistemih tega problema ni, ker je postavljanje in odstavljanje vodilnih managerjev izključno v pristojnosti nadzornega sveta. Potrditev konvergence je primer Velike Britanije, kjer je v *Corporate Governance Code* določeno, da sta omenjeni problematični vlogi ločeni.

Sihler tudi omenja, da je konvergenca obeh prevladujočih sistemov vidna pri vlogi in sestavi revizijskih odborov v obeh sistemih, saj nova pravila ameriške *Securities and Exchange Commission* določajo, da morajo v revizijskih odborih sedeti samo finančno podkovani člani odbora. V Nemčiji pa je po kodeksu nujno oblikovati revizijske odbore, podobno kot v drugih državah. Ni pa nobene konvergence v vsebini in izvajanju postopkov nadzornih svetov in odborov, saj so v enotirnih sistemih posveti in razprave o strateških vprašanjih bolj poglobljeni in podprti z več informacijami. Za celinske nadzorne svete pa je značilno, da imajo moč, da zavrnejo predloge vodstva, vendar ne morejo opazneje prodreti z lastnimi pobudami in predlogi. Vendar Sihler meni, da je rešitev za nadzorne svete v neformalnih

stikih z upravo in boljšem komuniciranju, saj je nujno doseči večjo odprtost (Sihler, 2004, str. 18-19).

Znake očitne konvergence sistemov upravljanja podjetij kažejo tudi sklepi razprav o odborih, saj tako v ZDA kot na Nizozemskem poudarjajo, da (Walravens, 2003, str. 126):

- je za boljše delovanje nadzornih svetov nujno, da imajo člani naslednje značilnosti:
 - med člani ni osebnega prijateljstva ali sorodstva s CEO, vse pa odlikuje poslovni ugled,
 - nihče ni član drugih nadzornih svetov in ni navzkrižnih interesov,
 - so vsi člani zunanji, torej niso niti sedanji niti bivši zaposleni v družbi ali podružnici,
 - je vsak član kompetenten na svojem področju, pomembnem za družbo,
- naj bo ozračje v nadzornem svetu poslovno in kolegialno, vendar ne klubsko,
- naj bo nadzorni svet majhen,
- člani nadzornega sveta naj nimajo delnic družbe, saj lastništvo zagotavlja zvestobo,
- najbolje je imenovati 'zrele' ljudi, ki jih kariera primarno ne skrbi več.

2. 1. Struktura nadzornih svetov

Nemški nadzorni svet ima ponavadi od 9 do 22 članov, polovica teh mora biti iz vrst predstavnikov delavcev, drugo polovico pa volijo delničarji. Ti člani niso zaposleni v podjetju. Nadzorni svet je v germanskem sistemu strogo ločen od uprave in skupščine delničarjev ter zaposlenih. V slovenskem Zakonu o gospodarskih družbah je jasno zapisano, da se vodenje poslova ne more prenesti na nadzorni svet. Prav tako so tudi člani nadzornega sveta ločeni od delničarjev, zaposlenih in managerjev. Zanimivo je tudi, da čeprav člane nadzornega sveta voli skupščina in zakon določa, da člani nadzornega sveta zastopajo interese delničarjev, nadzorni svet ni vezan na mnenja in stališča skupščine. V tuji literaturi je še posebej izpostavljeno, da posamezni delničarji nadzornemu svetu ne smejo podajati svojih stališč in mnenj v zvezi z delom nadzornega sveta. Nadzorni svet tako svoje pristojnosti uresničuje samostojno in neodvisno. Lep primer je izglasovanje nezaupnice upravi s strani skupščine delničarjev, na katero nadzorni svet ni vezan. Člani torej niso delegati delničarjev in so ločeni tudi od kontrolnega delničarja v družbi. Tako lahko skupščina delničarjev in morebitni kontrolni delničar vplivata na sestavo nadzornega sveta le z njegovo razrešitvijo, za kar mora v primeru predčasnega odpoklica zbrati tričetrtinsko večino glasov, medtem ko je za imenovanje dovolj navadna večina (Kocbek, 1998, str. 46-48).

Povzamemo lahko, da naš zakon nekoliko neposrečeno uporablja določbo, da člani nadzornega sveta zastopajo interese delničarjev, saj jih dejansko neposredno ne zastopajo, ker niso vezani na njihova navodila in smernice. Nadzorni svet pa mora zastopati interese družbe kot celote, pri čemer lahko ti odstopajo od posameznih delničarskih skupin ali zaposlenih. Za svoje odločitve tudi osebno odgovarjajo (Kocbek, 1998, str. 48-49).

Drugačno vlogo od ostalih članov nadzornega sveta imajo predstavniki delavcev, ki jih voli in odstavlja svet delavcev. Če so ostali člani nadzornega sveta jasno ločeni od kontrolnega delničarja, pri predstavnikih zaposlenih ni tako, saj svet delavcev neposredno vpliva na svoje predstavnike, ki tako niso samostojni in neodvisni, kar jim onemogoča, da bi zasledovali skupne interese družbe dolgoročno, ampak zastopajo interese določene strukture zaposlenih (Kocbek, 1998, str. 49-50).

Kot sem že omenil, lahko sisteme upravljanja podjetjem v grobem delimo na anglosaške in kontinentalne, predvsem germanske. Razlik med sistemoma je, navkljub že omenjeni konvergenci, še vedno veliko. Tako angleška zakonodaja obravnava gospodarske družbe kot družbe, katerih cilj je povečati vrednost delnic za svoje delničarje in to je primarni interes, ki je predpisan z zakonom. Ostali interesi, kot so na primer interesi delavcev oziroma drugih posameznikov, ki so tako ali drugače povezani s podjetjem, so drugotnega pomena, če niso navedeni v statutu ali predpisih same družbe. Tako si lahko družba prizadeva doseči posamezne druge cilje, vendar samo v primeru, da na dolgi rok povečujejo vrednost družbe, oziroma, če so cilji, ki ne izpolnjujejo tega kriterija, izrecno zapisani v statutu oziroma pravilniku družbe (Berle, Means v Kuntarič, 1997, str. 18-56). Za razliko od strogo v povečevanje vrednosti družbe usmerjenih anglosaških interesov pa kontinentalni sistemi poleg cilja povečati premoženje delničarjev poudarjajo še druge družbene in socialne cilje, ki so predpisani tudi z zakonom. Tako na primer avstrijski zakon o delniških družbah določa, da sta pglavitna naloga in pristojnost uprave voditi družbo na lastno odgovornost ter v dobro družbe in z upoštevanjem interesov delničarjev, zaposlenih in javnosti. Tudi v nemški zakonodaji je določeno, da morajo biti tudi delavci člani nadzornega sveta, če seveda družba izpolnjuje določene, z zakonom predpisane pogoje, pri tem pa je seveda jasno, da delavci bolj kot v korist družbe delajo sebi v korist (Zajc, 1999, str. 5), čeprav je v nemškem kodeksu vladanja (German Governance Code, 2003, str. 1-13) zapisano, da so predstavniki zaposlenih, tako kot ostali člani nadzornega sveta, obvezani delovati v najboljšem interesu družbe.

Giacomelli (1998, str. 51) navaja razmišljanje gospoda Miyazakija o vprašanju, v čigavem interesu je upravljano japonsko podjetje. Za slednje je značilna določena mera zaščite pred tržnim mehanizmom, kar mu omogoča maksimirati blaginjo zaposlenih, zato odsotnost tržnega mehanizma še ni razlog za neučinkovit sistem upravljanja podjetju. Miyazaki uporablja izraz *employeeism*, s katerim označuje sistem upravljanja, kjer so ljudje kot vzvod za doseganje čim boljših poslovnih rezultatov. Poudarja, da gre v japonskih razmerah za večplastne odnose med posameznimi interesnimi skupinami, zato preprosto razumevanje odnosa principal – agent tu ne zadostuje več, prav tako to povzroča odklone od zasledovanja maksimalne vrednosti lastniškega kapitala. Prašnikar v zvezi z *employeeismom* nasprotno ugotavlja, da je v slovenskih nadzornih svetih preveč predstavnikov zaposlenih, ki zunanjim lastnikom onemogočajo odločanje, saj zaposleni prepogosto uveljavljajo svoj kratkoročni interes po višjih plačah in ne delujejo v interesu družbe ko celote (Slokar, 1999, str. 48).

Na Nizozemskem se sistem obvladovanja družb razlikuje od sistema v ZDA in Veliki Britaniji, pa tudi od sistema v Franciji in Belgiji. V teh državah je podjetje ustanova, ki ji vladajo delničarji, na Nizozemskem pa je uveljavljen dvotirni sistem in je nadzorni svet ločen od uprave. Jedro moči je tako v nadzornem svetu, od katerega se pričakuje, da pri svojem delu pretehta in uravnoteži interese vseh skupin, povezanih s podjetjem. Gre torej za deležniški model, ki se razlikuje od delničarskega, kot Walravens poimenuje anglosaški model vladanja podjetjem. Deležniški model ima na Nizozemskem globoke zgodovinske korenine, saj odraža glavne tamkajšnje vrednostne sisteme najpomembnejših družbenih in kulturnih tokov (rimskokatoliško vero, protestantizem in socialno demokracijo). Ravno zaradi teh zgodovinskih korenin v nizozemski ureditvi, vsi, tako delodajalci kot delojemalci in vlada, priznavajo obstoj splošnih skupnih ciljev. Pri tem sicer upoštevajo različnost interesov, vendar hkrati verjamejo v usklajevanje teh za doseg skupnih družbeno-ekonomskih načrtov. Posebnost nizozemskega sistema so tudi tako imenovani '**zaupni uradi**', ki upravljajo delnice v eni ali več družbah ter podpirajo interese lastnikov certifikatov in izvajajo glasovalne pravice na generalni skupščini delničarjev. S tem na nek način rešujejo problem manjšinskih delničarjev (Walravens, 2003, str. 126).

Pomembna tema, ki jo strokovnjaki preučujejo na področju nadzornih svetov, je njihova učinkovitost, še posebej glede na strukturo in velikost. Hermalin in Weisbach ugotavljata, da delež notranjih in zunanjih direktorjev nima značilnega vpliva na uspešnost družb. Pravita tudi, da je lahko velikost odbora razlog za uspešno ali manj uspešno delovanje družbe. Kot možnost za slabše delovanje navajata, da se v večjih odborih lažje pojavi problem *free-riderstva*. Poleg tega je razumljivo, da so manjši odbori okretnejši, odzivnejši in zaradi večje sklepčnosti in usklajenosti bolj konstruktivni (Hermalin, Waisbach, 2003, str. 7-13). Besly ugotavlja, da je možnost finančne prevare manjša v družbah, ki imajo več predstavnikov zunanjih direktorjev, s tem pa je tudi večja uspešnost družb (Besly, 1996, str. 443–465). Prav tako je za učinkovitost delovanja nadzora oziroma odbora direktorjev kot organa, ki ta nadzor izvaja, potrebna neodvisnost. Odbor naj bi imel vsaj tri neizvršne direktorje, kar naj bi zadostovalo za neodvisen nadzor nad delom vodilnih managerjev. Poleg tega se avtorja v prispevku sklicujeta na Cadburyjevo poročilo, ki priporoča, da naj bi imeli odbori ločene komisije za nadzor nagrajevanja vodilnih managerjev in za finančni nadzor oziroma revizijo. Izkazalo se je, da so družbe, ki so imele predlagane komisije, izboljšale in napredovale v svojem poslovanju, kar pomeni, da so komisije učinkovitejše pri nadzoru kot neizvršni direktorji (Laing, Weir, 1999, str. 458–463). Pomen neodvisnih neizvršnih direktorjev poudarja tudi Komisija Evropske skupnosti v osnutku svojega predpisa (Draft, 2003, str. 7). Ti bi morali imeti ključno vlogo v situacijah, kjer so možni konflikti interesov. V ta namen predlaga ustanovitev komisij za nagrajevanje, imenovanje vodilnih managerjev in revizijo znotraj odborov direktorjev oziroma nadzornih svetov. Komisije naj bi dajale nadzornim svetom oziroma odborom direktorjev predloge in usmeritve. Ti naj bi se potem na podlagi teh informacij odločali in ukrepali. Namen komisij je povečati učinkovitost nadzornih organov, ki so seveda še zmeraj v celoti odgovorni za svoje odločitve in svoje delo. Tudi nemški kodeks upravljanja (German Governance Code, 2003, str. 9) priporoča oblikovanje komisij z

ustreznimi znanji, ki naj bi služile povečanju učinkovitosti delovanja nadzornih svetov in naj bi bile zadolžene za kompleksnejše naloge.

Epstein in Roy (2002, str. 1- 9) navajata, da številčnejši odbori ponavadi nudijo večji nabor znanja in spretnosti, vendar je koordiniranje velikih skupin članov problematično. Problemi se pojavijo pri razpravah in sprejemanjih sklepov, saj je zaradi večjega števila članov z različnimi pogledi težje doseči kompromis. V tem je prednost manjših nadzornih svetov, se pravi v lažji koordinaciji in lažjem komuniciranju med člani ter v tem, da manjše skupine enostavneje in hitreje sprejmejo kompromise. Seveda se je treba vprašati, kaj je veliko število članov. Prispevek se sklicuje na raziskavo National Association of Corporate Directors (NACD, 2001), ki je ugotovila, da je bilo povprečno število članov leta 2001 v Kanadi osem, kar je po mnenju anketirancev spodnja meja optimalnega števila (od 8 do 11 članov). V neki drugi raziskavi naj bi imel značilen odbor od 9 do 13 članov, kar zadostuje večini podjetij, le večjim ne, saj ta zahtevajo večji nabor znanja, poleg tega pa je tu tudi več predstavnikov različnih skupin, ki zahtevajo svojega predstavnika v nadzornem organu.

V Belgiji je tržni nadzor prešibak, da bi učinkovito izvajal svojo nadzorno vlogo. Zato so uvedli povezavo med zunanjim in notranjim sistemom vladanja. Aktivno kontrolo izvajajo neizvršni direktorji in večji delničarji, vendar šele takrat, ko je stanje v družbi kritično. V odborih je veliko število neizvršnih članov, vlogi vodilnega managerja (CEO) in glavnega nadzornika (chairman) sta ločeni, poleg tega pa v podjetjih, ki so v slabem stanju, novi investitorji prevzemajo vodilno vlogo (Goergen, Rennebog, 2000, str. 22-39). Primer lepo kaže, da sistemi sami po sebi ne morejo biti idealni za vse subjekte, saj specifična narava samih subjektov in okolja, v katerem delujejo, zahteva oblikovanje unikatnih sistemov upravljanja, ki so lahko optimalni za dano situacijo, ne gre pa jih posploševati.

Zanimivo teorijo so razvili Lynall, Golden in Hillman (2003, str. 416-431), ki trdijo, da sta struktura odbora in posledično uspešnost družbe odsev življenjskega cikla družbe, moči glavnega managerja in zunanjih investitorjev v času ustanavljanja. Trdijo, da bi se morali odbori prilagajati fazi oziroma ciklu, v katerem se nahaja podjetje, saj odbor, ki je ustanovljen na začetku, z namenom ustanovitve in zagona družbe, ni sposoben obvladovati situacij, v katerih se pojavlja družba v zrelem obdobju. Po tem lahko sklepamo, da zakon in statut družbe ne bi smela postaviti preozkih okvirov za odbore oziroma nadzorne svete, saj je s tem ovirano optimalno delovanje nadzornih organov, ki se ne morejo fleksibilno prilagajati novim situacijam, v katerih se znajde družba. Zakonske določbe in statutarni predpisi morajo dopuščati takšne lastniške sestave, strukture nadzornega sveta in nagrajevanja uprav, da lahko posamezno podjetje ob tehtanju svojih mejnih stroškov in koristi posameznega mehanizma ter ob upoštevanju pravnega in institucionalnega okolja postavi svoj optimalen sistem nadzora. Kot navaja Gregoričeva, se podjetja med seboj razlikujejo zaradi posebnosti industrijskih, socialnih in političnih struktur. Prav tako so razlike v okviru posameznih držav, ki se pojavljajo zaradi različnih razvojnih stopenj podjetij, značilnosti panog, saj naj bi na primer razpršeno lastništvo koristilo podjetjem z veliko inovacijami, veliko tveganimi naložbami in tistim, ki zahtevajo veliko prožnosti v poslovnem odločanju. Po njenem mnenju te razlike prej

pomenijo konkurenčno prednost kot slabost, zato vsi novejši kodeksi uporabljajo pravilo »*comply and explain*«. Ti predpisi tako določajo le temeljna načela za večjo preglednost, ozaveščenost in organiziranost odločanja v podjetju, drugače pa je podjetjem prepuščena precejšnja svoboda pri oblikovanju lastnih sistemov upravljanja (Gregorič, 2004, str. 16).

2. 2. Pristojnosti nadzornih svetov

Razmerje med managementom in nadzornim svetom je eden ključnih dejavnikov za uspešno in učinkovito delovanje družbe, še posebej njenega nadzora. V belgijskem kodeksu *The Directors Charter* je omenjeno, da mora biti meja med nalogami in pristojnostmi posameznih organov jasna, prav tako jasno mora biti določena tudi moč organov družbe. V praksi je situacija bolj zapletena in ni vedno jasno, do kam segajo pristojnosti posameznih organov. Prav zaradi tega se bolj ali manj vsi svetovni kodeksi ukvarjajo s pristojnostmi posameznih organov in njihovimi razmejitvami, vendar z različnimi pristopi. Večinoma vsi kategorično navajajo pristojnosti nadzornega organa, pristojnosti vodstva pa so določene bolj splošno (Peklar, 2003, str. 116).

Pomembno vprašanje, ki se seveda navezuje na pristojnosti posameznih organov, je vprašanje, v čigavem interesu morajo in delujejo posamezni organi. Pristopi po državah so različni, saj se v nekaterih državah poudarja interes delničarjev, v drugih pa interes družbe kot celote. Po tem se kodeksi v grobem delijo na take, katerih namen je zaščita interesov delničarjev, in take, katerih namen je povečati kakovost delovanja nadzornih organov. Tako prvi določajo delovanje organov družbe v korist delničarjev, drugi pa v korist družbe same. Kodeksi, ki poudarjajo interes družbe kot celote, so značilni za celinsko Evropo. Interes družbe se razume kot interes ekonomske celote z namenom doseganja lastnih ciljev, ki se ločujejo od ciljev posameznih delničarjev, zaposlenih, upnikov, dobaviteljev ali kupcev. Tako vodstvo in nadzorni svet sicer poznata vse interese posameznih deležnikov, vendar upoštevata predvsem interese in cilje družbe. Tako je na primer določeno tudi v nemškem kodeksu *Cromme Comision Code*, kjer je navedeno, da morajo predstavniki delničarjev in zaposlenih v nadzornem svetu delovati v korist družbe (Peklar, 2003, str. 116).

Drugi omenjeni pristop, ki poudarja delovanje vodstva in nadzornega organa v interesu delničarjev, je značilen za anglosaški sistem. Razlog za takšno razlikovanje gre iskati v drugačnem pomenu trga vrednostnih papirjev. Tako na primer britanski kodeks *Greenbury Report* določa, da je nadzorni organ v vseh vidikih odgovoren delničarjem. Zanimivo pa je, da novejši evropski kodeksi poudarjajo pomen delovanja nadzornega organa v korist delničarjev in družbe hkrati, pri čemer je potrebno izpostaviti, da gre pri novejših evropskih kodeksih za širitev pristopov, saj se vse pogosteje poudarja pomen interesov vseh deležnikov. Tako na primer nemški kodeks *German Panel Rules* izpostavlja delovanje nadzornega organa v trenutnem in prihodnjem interesu delničarjev, upnikov, zaposlenih, poslovnih partnerjev in

javnosti (Peklar, 2003, str. 116). Obveznosti nadzornih svetov vsebujejo elemente zvestobe, kar pomeni, da morajo nadzorni sveti delovati v najboljšem interesu družbe, v primeru konflikta interesov pa se morajo ostali interesi podrediti družbenim (Lutz, 2003, str. 14).

Najslabše, kar lahko doleti družbo, je nemočen manager. Torej je omejitev moči managerjem, ki jo kot rešitev in nujno akcijo omenjajo nekateri strokovnjaki, lahko dvorezen meč, kajti to lahko stanje še poslabša. Rus omenja, da gre v sistemih korporacijskega upravljanja v Aziji, Evropi in ZDA za konvergenco. Vsi težijo k maksimiranju moči managementa ter nadzornih svetov, hkrati pa bi radi jasno potegnili mejo med delom in odgovornostjo uprav ter nadzornih svetov, saj težava ni v premočnem managementu, temveč v šibkih nadzornih svetih. Ta trend se je pojavil po propadu Enrona, saj so Američani po tem sprejeli zakon, *Sarbanes Oxley Act*, ki ne omejuje managementa pri njegovem strateškem in operativnem vodenju, temveč zastruje odgovornost uprave za verodostojno zunanje in notranje poročanje v smislu vzpostavitve temeljite interne kontrole, poleg tega pa nadzornikom nalaga, da prevzamejo odgovornost za spremljanje poslovanja podjetja po natančno določenih točkah. Največji poudarek je torej na razkrivanju informacij, malo pa je napisanega, kako naj to podjetja izvedejo (Koražija, 2004, str. 7-10).

2. 3. Odgovornosti nadzornih svetov

Aktualni problemi, ki so se pojavili po seriji finančnih škandalov, so pokazali tudi na dejstvo, da delo nadzornikov pogosto ni bilo dovolj prizadevno in proaktivno ter da se nadzorniki sami niso zavedali svojih odgovornosti in pristojnosti pri nadzoru družb. Zato Sihler poudarja, da mora nadzorni svet vedeti, kaj se dogaja v podjetju. Časi prijaznih sestankov oziroma kosil, kjer se ni postavljalo konkretnih vprašanj, so mimo. Ti, tako imenovani »fantovski klubi« (*boys clubs*), ki so bili v navadi tako v Srednji Evropi kot ZDA, so preteklost. Sihler tudi pravi, da tisti član nadzornega sveta, ki ni sposoben postavljati konkretnih in morda tudi mučnih vprašanj ter zahtevati konkretnih odgovorov, ni dober nadzornik, saj to ni igra, temveč posel, kjer se je treba spoprijeti z realnostjo (Humar Dekleva, 2003, str. 6).

Prat tako so preteklost časi, ko so bili člani odborov direktorjev izbrani večinoma s strani glavnega direktorja in so odnosi temeljili predvsem na osebnih poznanstvih (Epstein, Roy, 2002, str. 12-15). Veliko direktorjev svoje naloge ni opravljalo in so bili nastavljeni samo z razlogom, da bodo podpirali glavnega direktorja. Sedaj se od članov odborov zahteva aktivnejša vloga pri nadzoru poslovanja vodstva. Člani naj bi postali nevtralnejši in neodvisni od vodstva, kar naj bi zagotovile kadrovske komisije, ki naj bi bile sestavljene predvsem ali zgolj iz zunanjih članov odbora direktorjev. Odbor naj bi s tem pridobil na učinkovitosti in kredibilnosti, kar bi ga postavilo v enakovreden položaj nasproti vodstvu, katerega delovanje naj bi nadzoroval. Potrebna znanja in čas, ki naj bi ga posamezen član odbora potreboval za svoje optimalno delo nadzornika, so se v zadnjem času zelo povečala. Trend, da lahko v odboru sedi vsakdo, ni več aktualen. Minili so tudi časi, ko je lahko nekdo sedel v, na primer,

dvanajstih nadzornih svetih, saj zahtevana narava in obseg dela tega preprosto ne omogočata več. Delo v odborih se je profesionaliziralo in zahteva popolno udeležbo in predanost članov.

Odgovornost nadzornikov je nesporna v obeh sistemih. Nadzornik je namreč postavljen na svoje mesto z določenim namenom in nalogo, in sicer nadzorovati delo vodstva. To delo mora opravljati profesionalno, z namenom zavarovati interese delničarjev oziroma družbe kot celote. Če svojega dela ne opravi korektno, je za to tudi odgovoren. Problem, ki se pojavlja tudi pri nas je, da si uprava nekako podredi nadzorni svet. Ta neaktivno spremlja njeno delo in se zaradi svoje nemoči oziroma drugih interesov ne odzove niti na sumljive poteze uprave. Pri tem se nadzorniki ne zavedajo dejstva, da so za svojo neaktivnost tudi odgovorni in so za vsako netransparentno potezo uprave, ki je ne sankcionirajo, dejansko soodgovorni.

2.4. Značilnosti sistemov upravljanja z vidika lastniške strukture

Na splošno sta v svetu prevladujoča dva modela upravljanja podjetij, ki imata ključno razliko v lastništvu podjetja. V ameriško-angleškem modelu imajo institucionalni investitorji relativno nepomembno vlogo, kar izhaja iz preteklih zakonskih omejitev, oblikovanih z namenom zaščite investitorjev in drobitve finančnih moči. Tako je bilo bankam, zavarovalnicam, pokojninskim in vzajemnim skladom prepovedano oziroma zelo omejeno neposredno in aktivno lastništvo v podjetjih¹. Nasprotno imajo v nemško-japonskem sistemu institucionalni investitorji pri upravljanju podjetij pomembno vlogo, saj njihovo lastništvo in pravice obvladovanja, ki izhajajo iz njega, praktično niso omejene. Tako je na Japonskem vloga bank, predvsem zaradi posebne organiziranosti podjetij, imenovane keiretsu, precejšnja. Ta trg za razliko od anglo-ameriškega ne temelji na likvidnem trgu vrednostnih papirjev², ampak bolj na neposrednem nadzoru vodstva podjetja. Tak model zahteva dolgoročnejša razmerja med delničarji in podjetjem ter vodstvom podjetja (Kuntarič, 1997, str. 25-26). Zaradi močne vloge institucionalnih investitorjev imajo vodilni managerji manjšo moč, kar je po eni strani dobro, saj tako nimajo interesa manipulirati s cenami delnic, kar se je zaradi močnejše vloge managerjev izkazalo v Ameriki. Po drugi strani pa tako težje prodrejo z lastnimi pobudami in je njihovo vodenje podjetja omejeno.

Zanimivo je, da je imel Chiracov privatizacijski program v Franciji za cilj povzeti vsaj nekaj značilnosti nemškega in japonskega sistema vladanja, z namenom, da bi privatizirana francoska podjetja dobro poslovala. Tako je bilo dobrih 20 % delnic namenjenih institucionalnim investitorjem z bankami na čelu. S tem so hoteli zagotoviti močne in stabilne lastnike.

¹ Zakonske omejitve so sedaj sproščene in v 80-ih letih se je začel pomen institucionalnih investitorjev krepiti.

² Likvidni trg vrednostnih papirjev omogoča relativno poceni zbiranje kapitala, kar investitorjem zagotavlja relativno varnost.

V Tabeli 1 prikazujem strukturo lastništva v letih 1990 in 1991 v Nemčiji, na Japonskem, v Veliki Britaniji in ZDA.

TABELA 1: Primerjalna struktura lastništva v odstotkih po državah, 1990-1991

Sektor / država	Nemčija	Japonska	Velika Britanija	ZDA
FINANČNI SEKTOR				
Banke	8,9	25,2	0,9	0,3
Zavarovalnice	10,6	17,3	18,4	5,2
Upokojenski skladi	-	0,9	30,4	24,8
Investicijske družbe in ostali	-	3,6	11,1	9,5
Skupaj	19,5	47,0	60,8	39,8
NEFINANČNI SEKTOR				
Nefinančni posli	39,2	25,1	3,6	-
Gospodinjstva	16,8	23,1	21,3	53,5
Vlada	6,8	0,6	2,0	-
Tujci	17,7	4,2	12,3	6,7
Skupaj	80,5	53,0	39,2	60,2
Skupaj FIN. In NEFIN. S.	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: Chew, 1997, str. 234.

V Ameriki prevladujejo manjši delničarji, katerih moč je razpršena, možnost nadzora pa omejena (v zadnjem času se povečuje vloga institucionalnih investorjev). V Nemčiji in na Japonskem imajo pomembnejšo vlogo veliki delničarji, predvsem banke in podjetja, ki so s podjetjem lastninsko in poslovno povezana (Kuntarič, 1997, str. 26-27). Da je za ZDA in Veliko Britanijo značilno razpršeno lastništvo in likvidni trg kapitala ter za Evropo koncentrirano lastništvo in sorazmerno nelikvidni trgi kapitala so ugotovili tudi Gregorič, Prašnikar in Ribnikar (2000, str. 4).

Oba sistema imata svoje prednosti in slabosti. Anglo-ameriškemu daje velik plus možnost zbiranja relativno poceni kapitala, kar bi lahko bil minus nemško-japonskemu sistemu, ki se je prisiljen financirati pretežno dolžniško. Po drugi strani je prednost nemško-japonskega modela v tesnem lastniškem in poslovnem sodelovanju delničarjev ter njihovem tako imenovanem aktivnem lastništvu. Poudariti gre tudi, da se s tem sodelovanjem izniči vrsta konfliktov med različnimi deležniki organizacije ter posledično doseže izenačevanje interesov. Tesne lastniško-poslovne povezave so prinesle tudi nekatere probleme. Zaradi tesnih odnosov z bankami so imele Japonske družbe pogosto denarne presežke, ki jih niso mogle donosno reinvestirati. Namesto, da bi šel denar do investorjev, kot je to določeno na primer v Ameriki, se je stekel predvsem v nesorodne in nepovezane naložbe (Chew, 1997, str. 225).

Dejstvo je, da se sistema približujeta. Tako se v anglo-ameriškem sistemu povečuje vloga institucionalnih investitorjev in s tem notranjega nadzora, poleg tega naj bi se korporacije v prihodnosti preoblikovale v korporacije zaprtega tipa, pri čemer naj bi bil uporabljen model interne privatizacije delavskih in managerskih odkupov (Jensen, 1989, str. 65). Korporacije zaprtega tipa naj bi tako z manjšim številom aktivnih delničarjev popravile razpršeno in neučinkovito obvladovanje korporacij. Drugi pa napovedujejo, da naj bi se pomen institucionalnih investitorjev povečal zaradi povečanega lastniškega deleža, kar bi jih bolj motiviralo za izvrševanje nadzora nad vodstvom (aktivno lastništvo) kot za umik s prodajo lastniškega deleža (pasivno lastništvo), kot je bilo v navadi v preteklosti (Kuntarič, 1997, str. 28-30).

Kakorkoli že, tudi anglo-ameriški sistem gre v smeri povečevanja vloge institucionalnih lastnikov oziroma rasti aktivnih delničarjev. Porter (1992, str. 8) predlaga, da bi se ameriški model vladanja podjetjem bolj približal nemškemu, s čimer naj bi podjetja pridobila dolgoročne lastnike z neposrednim vplivom na vladanje, kar bi preko manjšega števila dolgoročnih lastnikov omogočilo oblikovanje hibridne strukture vladanja med korporacijo zaprtega in odprtega tipa (Kuntarič, 1997, str. 30). Tudi Jensen (Chew, 1997, str. 34-35) govori o pozitivnem učinku koncentracije lastniških deležev v rokah institucionalnih lastnikov, saj je po njegovem s tem zagotovljena učinkovitejša kontrola kot v primeru številnejših manjših delničarjev. Jensen navaja, da je glavni problem notranje kontrole zaviranje aktivnih investitorjev, ki so individualni ali institucionalni lastniki večjih deležev v družbah in aktivno prisostvujejo strateškemu usmerjanju družbe. Ti investitorji so zelo pomembni za dobro delujoč sistem upravljanja v podjetju, saj imajo finančni interes in neodvisnost, s katero lahko usmerjajo družbo v pravo smer. Pomembno je tudi, da so njihove reakcije bolj preventivne kot kurativne narave, s tem pa so negativne posledice za investitorje seveda manjše oziroma nične. Jensen tudi navaja, da so finančne institucije, kot so banke, pokojninski skladi, zavarovalnice, vzajemni skladi, in denarni managerji naravni aktivni investitorji, vendar jih je njihov pravni sistem izrinil iz direktorskih odborov. Tu je vsekakor prednost kontinentalnih sistemov, kjer institucionalni investitorji niso bili tako onemogočeni. Vendar, kakor sem že omenil, se v Ameriki dogaja premik od notranjega nadzora k nadzoru večjih in institucionalnih lastnikov. Po navajanju Dailyjeve, Daltona in Rajagopalanove (2003, str. 151) naj bi bil v zadnjih nekaj letih narejen v to smer velik korak.

Pomembna razlika med sistemoma se pojavi tudi pri vodenju nadzornega organa, kjer se pri enotirnih sistemih pogosto zgodi, da je predsednik managementa hkrati tudi predsednik nadzornega organa oziroma odbora direktorjev, kar seveda močno vpliva na delo in nadzorno sposobnost nadzornega organa, zato tudi večina novejših kodeksov vsebuje določbo, da morata biti ti dve funkciji ločeni (Peklar, 2003, str. 116). Pri dvotirnih sistemih pa te dileme oziroma problema ni, saj člani nadzornega sveta ne smejo biti hkrati člani uprave iste družbe. Se pa problem omejenega nadzora lahko pojavi tudi v dvotirnih sistemih, ko na primer upokojeni član oziroma predsednik uprave postane član nadzornega sveta.

3. VLOGA IN POMEN NADZORNIH SVETOV V SLOVENIJI

V Sloveniji smo se s problematiko upravljanja podjetij znašli v zelo posebnem položaju. Razlog za to je v prvi vrsti razdelitveni privatizacijski obrazec, ki je naš model upravljanja zelo približal anglosaksonskemu modelu. Zaradi premajhne suverenosti delničarjev se ta ni mogel uveljaviti (Giacomelli, 1998, str. 51). Razlog pomanjkljive suverenosti je treba iskati predvsem v nerazvitosti sekundarnega trga kapitala pri nas. V Sloveniji smo dobili razpršeno lastništvo, ki je značilno za zunanji oziroma anglosaksonski model. Prav tako temu vzoru sledijo računovodski standardi, revizije, poročanja in razvoj trga kapitala. Po drugi strani smo sestavili zakon o gospodarski družbi in zakon o udeležbi delavcev pri upravljanju po nemškem vzoru. Za nemški model sta značilna še bančni sistem z univerzalnimi bankami in nadzor poslovanja s pomočjo notranjega nadzora. Hkrati je zakon o lastninjenju uvedel investicijske sklade, ki imajo močno vlogo v Veliki Britaniji in odprla vrata delavskemu delničarstvu, ki se je najbolj razširilo v ZDA. Giacomelli navaja, da so za naš sistem značilne močne koalicije notranjih lastnikov, zaposlenih in managementa, kar predstavlja potencialni vir sporov z zunanjimi lastniki. Ti so večinoma institucionalni, zato vidi rešitev v razvoju sekundarnega trga kapitala tako trga delnic kot podjetij. Pri nas imajo, po njegovem mnenju, nadzorni sveti formalno sicer veliko moč, vendar ima management veliko avtonomijo pri sprejemanju poslovnih odločitev. Ozadje za to je v preteklem procesu lastninjenja, saj je lastnina močno skoncentrirana v rokah zaposlenih in managementa na eni strani in na pooblaščenih investicijskih družbah za upravljanje na drugi strani. To pa zelo zmanjšuje učinkovitost nadzornih svetov in pušča prosto odločanje managementa ter zaposlenih.

Planinc in Svetičeva (2003, str. 18) menita, da so slovenski nadzorni sveti šibki, strokovno podhranjeni, prijateljsko prepleteni in se redko sestajajo, poleg tega jih uprave ne jemljejo resno. Pri tem se sklicujeta na relativno mlade primere slabega, lahko rečemo tudi večkrat spornega ukrepanja nadzornih svetov v primerih managerskega odkupa BTC, podpore nadzornega sveta Zavarovalnice Triglav predsednici uprave Klemenčičevi, s katero je bila ogrožena licenca za poslovanje zavarovalnice, nespremljanje Murinega podjetja Westmur in seveda banke SIB, s katero si je Mestna občina Ljubljana naredila medvedjo uslugo, ker očitno ni vedela, kaj kupuje. Avtorja navajata Peklarja, ki pravi, da naši nadzorniki še zmeraj ne razumejo svoje vloge pri upravljanju podjetij. Po Peklarjevem mnenju se prepočasi zavedajo, da za nadzor jamčijo z vsem svojim premoženjem in da to ni častna funkcija. To je skrb vzbujajoče, še posebej, ker je od začetka lastninjenja preteklo že kar nekaj let in marsikateri nadzorniki opravljajo že svoj drugi mandat. Vendar po mojem mnenju še večjo skrb predstavlja dejstvo, da so v nadzorniških kolapsih udeleženi ljudje, ki naj bi bili strokovnjaki na tem področju in ki na take napake in probleme sicer radi opozarjajo. Seveda s tem mislim na Peklarja, tudi predsednika nadzornega sveta podjetja Mura. Le kako se lahko zgodi, da nadzorni svet ni seznanjen s poraznim poslovanjem hčerinskega podjetja, torej tudi podjetja, ki bi ga po zakonu moral nadzirati? To pomeni, da problem slovenskega nadzorništva ni zgolj površinski in so napake oziroma nepravilnosti zelo globoko zakoreninjene. Delni razlog gre seveda iskati v dejstvu, da so se prvi nadzorni sveti večinoma postavljali s strani uprav. Slednje je z vidika naše poslovne zakonodaje bistvo dvotirnega

modela upravljanja in ne nazadnje poslovnih načel, a vendar povsem napačno in zelo sporno. Toda takrat je stanje, se pravi tranzicija iz družbene v privatno lastnino, narekovalo takšen razvoj, saj drugače skoraj ni šlo. Danes, dobrih deset let kasneje, je skrajni čas, da se določene stvari uredijo. Kajti če jih ne bomo sami, jih bosta namesto nas, seveda na bolj boleč način, spremenili Evropska unija in nenazadnje svetovna konkurenca. Avtorja še navajata Bratino, ki ocenjuje, da se v Sloveniji končuje obdobje, ko so člane nadzornih svetov sicer imenovale skupščine, vendar na željo predsednikov uprav. Sedaj naj bi se lastništvo koncentriralo in prehajalo v roke aktivnih delničarjev. Ti želijo vpliv nad kadrovanjem nadzornikov, posredno pa tudi vpliv nad upravo.

Glavne slabosti nadzornih svetov (Planinc, Svetič, 2003, str. 18) so:

- nadzorni sveti ne razumejo svoje vloge,
- so neaktivni pri strateških odločitvah,
- se redko sestajajo,
- člani so pogosto strokovno neustrezni,
- znanje delavskih predstavnikov je pogosto pomanjkljivo,
- imajo majhno moč,
- primanjkuje sodne prakse,
- problematični so prijateljski odnosi z upravo,
- premalo je posebnih komisij in revizijskih odborov ter
- slabo sodelujejo z revizorji.

Avtorja predlagata tudi pet pglavitnih izhodov iz krize (Planinec, Svetičeva, 2003, str. 18):

- kodeks vladanja podjetjem,
- nov, ustrežnejši model nagrajevanja,
- stalno izobraževanje,
- poklicni nadzorni svet,
- sodelovanje z upravo pri strateških vprašanjih.

3. 1. Struktura slovenskih nadzornih svetov

Struktura lastništva družb se odraža v sestavi nadzornih svetov, kar je deloma logično. A vendar je to sporno, saj naj bi nadzorni svet zastopal interese družbe. Žal se v njem prepletajo različni interesi, prevlada pa interes najmočnejše skupine.

V Sloveniji se je lastniška struktura oblikovala na podlagi modela lastninskega preoblikovanja podjetij z družbenim kapitalom, ki je ponujal kombinacijo notranjega lastništva in lastništva institucionalnih lastnikov. Tako je bila še leta 1999 lastniška struktura takšna, kot je prikazana v spodnji Tabeli 2, na naslednji strani.

TABELA 2: Lastniška struktura v slovenskih družbah leta 1999

lastniki	delež v %
mali delničarji	10
zaposleni	28
skladi	34
država	28

Vir: Zajc, 1999, str.5.

Leta 2003 naj bi bila struktura naslednja, prikazana je v Tabeli 3.

TABELA 3: Lastniška struktura v slovenskih družbah leta 2003

lastniki	delež v %
banke in zavarovalnice	3,8
nefinančna podjetja	15,82
predstavniki svetov delavcev	36,5
predstavniki delavcev kot notranjih lastnikov	6,33
državna sklada	13,7
PID-i in družbe za upravljanje	15,61
profesorji in pravniki	2,95
Ostali	6,11

Vir: Čoh, 2003, str. 12.

Kot je vidno iz podatkov v Tabelah 2 in 3, smo z modelom lastninjenja dobili nelikviden trg kapitala in razpršeno lastništvo. To je pripeljalo do neučinkovite kontrole, tako notranje kot zunanje. Iz obeh porazdelitev oziroma struktur sta razvidni tudi koncentracija moči v nadzornih svetih v rokah predstavnikov delavcev in nekakšen umik države iz podjetij. Veliko moč imajo pri nas še zmeraj managerji (Gregorič, 2003, str. 56-57), ki to povečujejo z zbiranjem pooblastil za glasovanje po pooblaščenju od notranjih lastnikov (zaposlenih). S tem nastane problem, da ga zunanji lastniki ne morejo učinkovito nadzorovati, saj je manager v koaliciji z zaposlenimi premočan. Njihova odgovornost do delničarjev je majhna, sistemi nagrajevanja, ki plače managerjev vežejo na uspešnost, se počasi uvajajo, vendar še ne moremo govoriti o posebnem učinku oziroma vzvodu za pravilno delovanje managerjev. Tako najpomembnejši vzvod oziroma mehanizem še zmeraj predstavljajo nadzorni sveti, ki so žal v večini neprofesionalni, imajo premalo znanja in so preveč odvisni od managementa in pomembnejših delničarjev (Gregorič, 2003, str. 17). Še posebej zaskrbljujoča je velika moč managerjev, ker se s tem podre vez med agentom in principalom, ki je značilna za teorijo agenta. Manager lahko s tem postane sam svoj gospodar in upravlja premoženje, ki ni njegovo. Na to opozarja tudi Komisija Evropske skupnosti v osnutku svojega predpisa (Draft: Commission Recommendation on the Role of Non-executive or Supervisory Directors and on the Committees of the (Supervisory) Board, 2003, str. 2), ki navaja možnost vplivanja močnih managerjev na šibke manjše delničarje v primeru razpršenega lastništva. Značilno za

slovenske nadzorne svete v zadnjem obdobju je tudi, da se povečuje moč nekdanjih PID-ov oziroma investicijskih družb. Pričakovati je tudi povečano aktivnost bank, ki se v preteklosti večinoma niso zanimale za pomembnejšo lastniško vlogo v družbah.

Raziskava Ekonomske fakultete v Ljubljani iz leta 2000 je pokazala, da je tedaj prevladovalo naslednje stanje: mali delničarji so pasivni, koncentracija lastništva je počasna, imamo slabo likvidnost, šibke nadzorne svete, močne managerje, država pa preko skladov vpliva na upravljanje podjetij, v katerih je udeležena kot lastnica. In kakšno je trenutno stanje? Lastništvo se koncentrira, Kapitalska družba (KAD) se počasi umika in bo po njeni izjavi postala aktivni mali delničar. Problematični so bloki lastniških deležev oziroma povezave največjih lastnikov družbe, ki onemogočajo druge manjše delničarje. Novejša raziskava Damjana, Gregoričeve in Prašnikarja kaže prav to, da družbam z največjim lastnikom pod 50 % in enim ali več večjimi lastniki to večinoma škodi, saj negativno vpliva na finančno poslovanje in denarni tok. To je po besedah Gregoričeve najverjetneje posledica konfliktov. Vidimo torej, da tudi koncentracija sama po sebi ni rešitev. Kot je navedena raziskava še pokazala, je več močnejših skupin delničarjev lahko problematičnih zaradi konflikta interesov (Vozel, 2004).

Po raziskavi, ki so jo izvedle Ljubljanska borza, Združenje Manager in Združenje članov nadzornih svetov (Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2005) z namenom odkrivanja posebnosti pri upravljanju slovenskih delniških družb februarja 2003, naj bi bili delničarji javnih družb pri izvrševanju glasovalne pravice dokaj pasivni. Delež na skupščini prisotnih delničarjev naj bi v zadnjih treh letih še padel in sedaj v povprečju znaša 32 % za družbe iz borzne kotacije in celo samo 11 % za družbe iz prostega trga. Prav tako je bilo ugotovljeno, da kar 55 % družb iz kotacije nima predpisanih kriterijev za izbiro članov uprave. Pri tem naj bi v upravah sedelo v povprečju kar 10 % bivših članov nadzornega sveta iste delniške družbe. Raziskava je pokazala še, da je pri večini izdajateljev delež predstavnikov kapitala enak deležu predstavnikov zaposlenih in znaša 33 %. V kar 70 % družb, ki so odgovorile na anketo, so nekateri člani nadzornih svetov uvrščeni med prvih pet največjih delničarjev družbe. Prav tako je dejstvo, ki ga je tudi pokazala raziskava, da preko 80 % izdajateljev, ki so odgovorili na vprašalnik, nima oblikovanih posebnih komisij ali odborov, kot so komisija za imenovanje in razreševanje, komisija za nagrajevanje, revizijski odbor in podobno. Dejstvo je tudi, da kar 35 % izdajateljev iz borzne kotacije ter 76 % izdajateljev prostega trga v zadnjih petih letih ni zamenjalo revizijske družbe, poleg tega je v več kot polovici teh primerov revizijo ves čas opravljala ista oseba oziroma isti pooblaščen revizor. Zanimiva je tudi ugotovitev, da povprečno 40 % izdajateljev pri imenovanju revizijski družbi hkrati najema tudi svetovalne storitve. Raziskava, ki je bila vsaj nekakšno vodilo, če ne kar osnova pri oblikovanju Kodeksa, je torej nakazala neaktivnost oziroma pasivnost slovenskih delničarjev, predvsem malih, ter probleme, ki so v svetu vodili k velikim finančnim škandalom. Prav tako je bilo ugotovljeno, da družbe v večini nimajo predpisanih kriterijev za izbiro članov uprave, kar omogoča izbiro vseh, tudi neustreznih.

Veliko število predstavnikov zaposlenih ima moč pri vplivanju na poslovne odločitve družbe. To je po eni strani pozitivno zaradi zaščite interesov zaposlenih. Po drugi strani je strogo sledenje interesa zaposlenih, ki je bil upoštevan prav prek njihove močne vloge v nadzornem svetu in seveda vloge sindikatov, že marsikatero družbo pripeljalo do stečaja. Raziskava nakazuje tudi na povezanost nadzornega sveta z upravo oziroma postavlja pod vprašaj neodvisnost nadzornega sveta, ki je vprašljiva tudi pri navezanosti na eno revizijsko hišo oziroma celo enega človeka. Še posebej problematično je, če pri nekom naročiš revizijo in hkrati svetovanje, kar se je izkazalo za enega od pogubnih dejstev v primeru Enron. Tam je bila revizijska hiša Andersen prisotna tako z revizijskimi kot svetovalnimi storitvami. Problematična, če upoštevamo priporočila strokovnjakov, tako naših kot tujih, je tudi odsotnost posebnih komisij oziroma odborov, ki bi lahko v zapletenejših primerih, ki zahtevajo strokovnejšo in bolj neodvisno obravnavo, pripomogle oziroma pripomogli k bolj kakovostnemu in učinkovitemu nadzoru.

Zanimivo je zgodovinsko dejstvo, ki ga poudarja Giacomelli (1998, str. 51), da je v gospodarstvih, v katerih je prišlo do pospešenega razvoja zaradi učinkov industrijske revolucije in ki so bila prisiljena zmanjševati zaostanek za vodilnimi po vojnih katastrofah, temeljno vlogo pri transformaciji sredstev in njihovi alokaciji za naložbe odigral bančni sektor. Značilna primera sta Nemčija in Japonska, ki sta tipični bančni gospodarstvi, saj banke nastopajo tako v vlogi lastnikov kot posojilodajalcev. Banke so tako na primer v Nemčiji aktivni lastniki, vendar ne toliko v smislu lastniškega deleža v celotnem kapitalu (leta 1989 le 8,2 %), temveč glede na odstotek glasov, ki ga nadzorujejo (leta 1989 kar 50 %). Podobne razmere naj bi bile tudi na Japonskem. Takšno vlogo bi lahko od bank pričakovali tudi pri nas, nenazadnje je v Sloveniji na začetku primanjkovalo tako kapitala kot delničarskega znanja v smislu naložbene politike, upravljanja premoženja, zavedanja lastniških pravic in še bi lahko naštevali. Res je tudi, da še posebej v državah, ki so še v tranziciji ali so že preživele tranzicijsko obdobje, nacionalnih bank, ki bi lahko odigrale pomembnejšo vlogo aktivnega lastnika, ni več, saj so jih bodisi prevzele tuje finančne inštitucije ali pa so propadle. Tiste, ki so obstale, so premajhne in v lastniškem pogledu nepomembne. Če pogledamo slovenske banke, lahko rečemo, da so se dokaj pozno začele aktivneje udeleževati na delniškem trgu, tako se je kar v nekaj primerih zgodilo, da so same pristale (npr. Gorenjska banka) v portfeljih družb in ne obratno. Prav tako se je denarna moč bolj skoncentrirala v novonastalih finančnih inštitucijah (Aktiva Group, d. d., KD Group, d. d.) oziroma družbah, ki so se bolj ali manj prestrukturirale in v svojem poslovanju dajejo prednost naložbeni politiki (Sava, d. d., Istrabenz, d. d.). Pri nas bančni sektor očitno ni odigral vloge, kot jo je v Nemčiji in na Japonskem. Majhni delničarji niso imeli ne moči ne znanja, da bi slovenska podjetja spodbudili v pravo smer, da bi opozorili na potrebnost pravočasnega prestrukturiranja, priprav na EU itd. Kot že omenjeno, se tudi pri nas obrača na boljše, lastnina se koncentrira v rokah finančnih inštitucij, v večji meri so to vzajemni skladi, investicijske družbe (ID-ji) in razne holdinške družbe, s primarno nalogo upravljanja premoženja. Vendar, kako vse to pripomore naši delavno intenzivni industriji, npr. tekstilni in obutveni? Država bi morala na tem mestu odigrati drugačno vlogo. Sedaj je jasno, da je bilo brezglavo subvencioniranje zgolj poteza

pridobivanja političnih glasov, nekdo pa bo moral začeti premišljevat tudi o teku na dolgi rok.

Prijovičeva (Prijović, 2004, str. 25) piše o spremembah kriterijev za delo, izvolitev in nagrajevanje članov Združenja članov nadzornih svetov Slovenije (ZČNS), ki naj bi dvignili standarde nadzora in upravljanja podjetij. S tem bi se povečalo zaupanje domačih in tujih vlagateljev. Prijovičeva omenja, da je kadrovanje pri nas večinoma odraz lastniške sestave družb, ki se je v zadnjem času precej skoncentrirala, saj je več kot polovica družb pri nas že del koncernov ali skupin podjetij. V povprečju je v naših družbah že več kot tretjina lastništva drugih družb. S tem je povezano dejstvo, da večino članov predlagajo večji lastniki. Po izsledkih ankete, ki jo je naredilo Združenje članov nadzornih svetov (Koražija, 2004, str. 17-20), imajo precejšen vpliv na izbor nadzornikov še vedno managerji, kar 19,4 %. Zelo veliko nadzornikov je izbranih prek osebnega stika s predsednikom in člani NS, kar 12,6 %. Ta razmeroma velik delež povezanih članov je lahko vzrok za neučinkovit in nepravilen nadzor uprav. Nedvomno je tudi, da večina povezanih članov v nadzornem svetu tam ni z namenom upravljanja svoje osnovne kontrolne dejavnosti, ampak z namenom olajšati določenemu deležniku, predvsem upravi ali vplivnejšemu lastniku, uresničevanje njenih interesov. In kdo vse spada v povezane člane? To so posamezniki, ki so posredno ali neposredno povezani z večjim lastnikom, nekdanjim članom uprave, pomembnim dobaviteljem ali stranko oziroma svetovalcem družbi.

Neodvisnost sestave nadzornega sveta je še bolj ogrožena, če gre za primer prekrivanja članstva v nadzornem svetu in upravi (angl. *interlocking*). Problem je vsekakor pereč, saj se je zaradi omenjenih povezav pri nas, vsaj v nekaterih primerih, razvilo nadzorništvo, ki je brez moči, je lutka uprave in je nestrokovno. Zato ni kos opravljanju svoje osnovne naloge, nadzoru uprave in delovanju v dobro celotne družbe. Zato je treba v nadzorne svete pripeljati več neodvisnih strokovnjakov, kar bi zmanjšalo stroške agentov (Prijović, 2004, str. 25). Pomembno je še, da se vloga nadzornikov delno premakne tudi v smer svetovalne, kar se pri nas, vsaj po anketni raziskavi Združenja članov nadzornih svetov (Koražija, 2004, str. 17-20), že dogaja. Tako se nadzor od preteklih premika bolj k nadzoru k prihodnjim dejavnostim družbe. Na potrebo po kvalificiranih oziroma strokovno podkovanih nadzornikov opozarja tudi Komisija Evropske skupnosti v osnutku svojega predpisa (Draft: Commission Recommendation on the Role of Non-executive or Supervisory Directors and on the Committees of the (Supervisory) Board, 2003, str. 4), vendar poudarja, da je potrebno predpise o zahtevanih strokovnostih nadzornikov prepustiti družbi, saj so poslovanja družb različna, s čimer se razlikuje vsebina nadzora.

Pri nas člane nadzornega sveta po Zakonu o gospodarskih družbah voli skupščina delničarjev. Še enkrat je treba poudariti, da člani nadzornega sveta niso zastopniki posameznih delničarjev in niso vezani na mnenja tistih, ki jih izvolijo. Poleg tega člane nadzornega sveta voli tudi svet delavcev in o tem seznanijo skupščino delničarjev družbe (Kocbek, 1998, str. 181).

V nemškem pravu je sestava nadzornega sveta zelo natančno določena, kar je posledica soupravljalne zakonodaje. Lutz v prispevku omenja, da imajo v Nemčiji zaposleni veliko vlogo v podjetju. Določeno je, da morajo imeti podjetja, ki imajo med 500 in 2000 zaposlenih, v nadzornem svetu eno tretjino predstavnikov zaposlenih (Lutz, 2003, str. 14-21). Pri nas pa je v zakonu predpisano samo najmanjše število članov nadzornega sveta, tako mora nadzorni svet imeti najmanj tri člane. Podrobneje je treba število članov nadzornega sveta določiti v statutu delniške družbe. V slovenskem pravu je v primerjavi z nemškim drugačno tudi določilo o soudeležbi delavcev v nadzornem svetu. Tako je tudi za soudeležbo delavcev predpisana samo spodnja meja. To pomeni eno tretjino članov nadzornega sveta, kjer je zaposlenih do tisoč ljudi, in polovica, kjer je več kot tisoč delavcev, podrobneje pa je število treba določiti v statutu. S tem predpisom se zdi, da je slovenska zakonodaja ohlapnejša od nemške. Vendar je po drugi strani Slovenija edina država, ki ima z zakonom določeno spodnjo mejo na polovici predstavnikov delavcev, saj je v Nemčiji, ki je znana po zelo široki soupravljalni zakonodaji, meja ene polovice zgolj izjema in še to le kot zgornja meja (Kocbek, 1998, str. 168-189).

Iz zgornjega odstavka je razvidno, da v naši zakonodaji soupravljanje predstavnikov delavcev ni ustrezno urejeno. Po eni strani je zakonodaja na prvi pogled ohlapnejša kot nemška in daje delničarjem, z določeno zgolj spodnjo mejo, več možnosti za najprimernejšo sestavo nadzornega sveta. Po drugi strani je spodnja meja ene polovice predstavnikov delavcev visoka. Tako se prvotni namen, da bi se zaščitilo delavsko predstavništvo v nadzornem svetu pred interesi delničarjev po minimalnem številu le teh³, vsaj pri spodnji meji sprevrže v favoriziranje predstavnikov delavcev napram delničarjem. To lahko privede do tega, da se sodelovanje delavcev pri upravljanju spremeni v delavsko upravljanje.

Interes delničarjev in delavcev je velikokrat nasprotujoč, zato je vprašanje ureditve njihovega predstavništva v nadzornem svetu družbe še toliko občutljivejše. Lahko pride do večinskega zastopanja delavskih interesov v družbi ali pa se v praksi pogosto zgodi, da število delavcev v statutu ni določeno oziroma je določeno zgolj največje število članov nadzornega sveta. Tako delničarji izvolijo vse svoje predstavnike, za delavske predstavnike pa mest ni. Ker so delničarji edini pristojni za spremembo statuta, je to lahko razlog za kolektivni spor, ki ga zaradi uveljavljanja varstva svojih soupravljalnih pravic lahko sprožijo delavci (Kocbek, 1998, str. 187-188).

Rešitev problema je v fleksibilni določitvi števila članov nadzornega sveta v statutu. Na primer v razponu od treh do šestih predstavnikov, kar pomeni, da v primeru kasnejše izvolitve predstavnikov delavcev s strani delavskega sveta nadzorni svet deluje v sestavi treh članov, kasneje pa se jim pridružijo še izvoljeni predstavniki delavcev, ki zapolnijo preostala tri mesta. Poleg tega bi bilo mogoče že v statutu določiti, da mora biti v nadzornem svetu ena tretjina predstavnikov delavcev (Kocbek, str. 188-189).

³ Statut, v katerem je opredeljeno število in struktura članov nadzornega sveta, sprejme ustanovitelj in pozneje delničarji na skupščini, kar pomeni, da bi bila usoda delavskih predstavnikov v njihovih rokah.

Slokarjeva (1999, str. 48) se sklicuje na raziskavo, ki jo je v 130 slovenskih podjetjih opravil Prašnikar s sodelavci, ki po njenem mnenju potrjuje, da je v slovenskih nadzornih svetih še vedno preveč predstavnikov zaposlenih, ki zunanjim lastnikom onemogočajo odločanje. To slabi tudi vpliv managementa. Prašnikar pojasnjuje rezultate raziskave z naslednjimi besedami: »Nič nimamo proti sodelovanju zaposlenih v nadzornem svetu, trdimo le, da je v naših podjetjih preveč 'employeeisma', zaposleni se preveč vpletajo v odločanje, in če pri tem prevlada njihov kratkoročni interes po čim višjih plačah, je ogrožena dolgoročna rast podjetja.« Nastala situacija je vsekakor posledica slovenske privatizacije in zakonodaje, s katero smo poskušali olajšati oziroma ublažiti tranzicijsko obdobje med socialističnim samoupravljanjem in tržnim gospodarstvom. Tako smo se znašli v položaju, v katerem se spopadajo različne interesne skupine za prevlado v podjetjih. Najpomembnejše skupine so tri, in sicer zaposleni, investicijske družbe oziroma državni skladi ter managerji. Ti se vsak na svoj način in ponavadi ločeno od ostalih borijo za močnejši vpliv oziroma moč odločanja v podjetju. Največkrat te aktivnosti potekajo s pomočjo večanja lastniškega deleža v podjetju in pridobivanjem pomembnih informacij o podjetju, ki seveda niso dostopne vsakomur. Zaposleni po predpisu zakona o soupravljanju svojo moč in voljo izkazujejo tudi s sodelovanjem v organih družbe prek sveta delavcev in sindikata. Prašnikar meni, da sodelovanje zaposlenih v nadzornih svetih družb ni problematično, v kolikor so tam v vlogi lastnikov, saj naj bi se podjetja večinoma olastnili z notranjim odkupom in tako zaposlenih ni mogoče izločiti iz glasovalnega mehanizma. Problem se pojavi, ko se v nadzornem svetu združita oba interesa zaposlenih, lastniški in delavski oziroma interes po večji ekonomski renti. V 130 podjetjih je kar 40 % predstavnikov zaposlenih v nadzornih svetih. Poleg tega je raziskava pokazala, da čim večji je delež zaposlenih v nadzornem svetu, tem manjši je vpliv managerjev in njihova moč pri odločanju. Tako lahko pride do položaja, da zaposleni upravljajo z direktorjem po svoji volji in ga prisilijo, da zadovoljuje njihove interese. Torej je samoupravljanje pri nas še zelo aktualno. Nenazadnje je lahko dober primer, ki ga gre sicer jemati nekoliko z rezervo, odstavitev predsednika uprave Slovenskih železnic, Miklavčiča, ki ga je spodnesel predvsem močan železniški sindikat, čeprav je uspešno prestrukturiral in vodil podjetje, ki ga je podedoval v zelo slabi fizični kondiciji (Slokar, 1999, str. 48).

Zanimivo je tudi razmišljanje Horvata, generalnega direktorja skupine podjetij Aktiva Group, ki zanika trditev, da PID-e zanimajo zgolj dividende in da izčrpavajo podjetja. Navaja, da ga kot člana nadzornega sveta zanima dolgoročna uspešnost podjetja in si želi njegova družba imeti aktivno vlogo pri nadziranju podjetij, katerih lastnik je, saj hočejo biti aktivni upravljavci ter plemeniti svoje naložbe. Tudi on navaja motečo vlogo zaposlenih v nadzornem svetu, ki zaradi svoje neusposobljenosti in nemotiviranosti za poglobljanje v poslovanje podjetja oddaljujejo seje od pomembnih poslovno-ekonomskih razprav. Zato se tudi po njegovem mnenju soupravljalna naveza ne obnese. Konec koncev so zaposleni v nadzornem svetu podaljšana roka sveta delavcev in zastopajo interese le-tega in ne vseh skupin enakopravno. V njihovem interesu so predvsem plače in delavno mesto (Slokar, 1999, str. 48). Razmišljanje Horvata je seveda potrebno jemati malo z rezervo, saj je kot lastnik zainteresiran za čim šibkejšo vlogo zaposlenih v družbi. Zaposleni morajo vsekakor imeti priložnost zastopati svoje interese v družbi, vendar je vprašanje, če je njihovo mesto v

nadzornih svetih. Niso profesionalci in ne zastopajo interesov družbe kot celote, ampak predvsem svoj kratkoročni interes po višjih plačah in zaposlitvi. Menim, da bi morali zaposleni svoje interese zastopati zgolj v sindikatih.

Pri sestavi nadzornega sveta je treba še posebno pozornost posvetiti neodvisnosti in samostojnosti članov nadzornega sveta. V ta namen je v ZGD-ju natančno določeno, katere funkcije so v pristojnosti nadzornega sveta in katere so s članstvom nezdržljive ter kakšne pogoje morajo člani izpolnjevati. Tako je lahko po določilih ZGD-ja član NS-ja le neomejeno poslovno sposobna fizična oseba, član pa ne more biti oseba, ki je (Kocbek, 1998, str. 190-191):

- član uprave družbe,
- član že v treh nadzornih svetih,
- član uprave odvisne družbe,
- član uprave druge kapitalske družbe, v katere nadzornem svetu je član uprave te družbe,
- oseba, ki po ZGD-ju ne sme biti član uprave (predvsem osebe, obsojene zaradi kaznivih dejanj zoper gospodarstvo oziroma premoženjske delikte ter osebe, ki jim je izrečen izrek prepovedi upravljanja poklica).

Zelo velik problem, ki se pojavlja pri nas, je, da je težko najti osebe, ki niso v pretesnih poslovnih zvezah z družbo in so tako čisto neodvisne in samostojne ter hkrati strokovno dovolj usposobljene za opravljanje nadzorne funkcije. Ker je to v veliki meri posledica majhnosti države in s tem ozkega kroga razpoložljivih kandidatov, se tega problema žal ne bomo tako zlahka otresli.

Po mnenju Valentinčiča ni ključno to, ali so družbe enotirne ali dvotirne, temveč je pomembna neodvisnost članov, kar pomeni, da se njihove funkcije ne prepletajo z osebnimi interesi, da niso bivši zaposleni in nimajo kakšnih sorodstvenih vezi v podjetju. Omenja še, da so pri nas uprave in nadzorniki precej prepleteni, zato spreminjanje pravne oblike ne bo imelo posebnega vpliva na stanje v slovenskem gospodarstvu (Tekavec, 2004, str. 13).

Drugi problem samostojnosti in neodvisnosti predstavlja morebitna odvisnost od uprave, saj je delo nadzornega sveta neposredno vezano na delo uprave, ki članom nadzornega sveta zagotavlja pogoje za delo. Zaradi tega je zagotavljanje teh ustreznih pogojev za upravo dolžnost, določena z zakonom, pa vendar še zmeraj prihaja do prepovedanih povezav in navezanosti na odločitve uprave.

Korak v pravo smer je Kodeks upravljanja javnih delniških družb, ki smo ga v Sloveniji sprejeli marca 2004. Oblikovali so ga Združenje Manager, Združenje članov nadzornih svetov in Ljubljanska borza. Na internetni strani Ljubljanske borze (Kodeks upravljanja javnih delniških družb, 2005) je zapisano, da so pri oblikovanju slovenske različice kodeksa upravljanja podjetjem upoštevali dosedanje izkušnje evropskih držav ter načela OECD s področja upravljanja delniških družb. Obenem so upoštevali raziskave in mnenja slovenskih

strokovnjakov s področja upravljanja podjetjem. S tem se v kodeksu odražajo nekatere posebnosti slovenskega upravljanja družb. Kodeks je pozitiven tudi zato, ker v Sloveniji pojem neodvisnosti slabo razumemo, Kodeks pa usmerja k neodvisnosti od uprav in k odsotnosti konflikta interesov. Vendar se še vedno pojavlja vprašanje, kako naj bo nadzornik v nadzornem svetu neodvisen, če ga imenuje večinski delničar. Jamnikarjeva poudarja, da bo tu najtežje, saj neodvisnosti ni mogoče predpisati, potrebno jo je razumeti (Vozel, 2004).

3. 2. Pristojnosti slovenskih nadzornih svetov

Slovenski sistem upravljanja je zgrajen po germanskem vzoru, tako so po tem vzete tudi najpomembnejše pristojnosti nadzornega sveta (Kocbek, 1998, str. 51):

- imenovanje in odpoklic uprave,
- zastopanje družbe proti članom uprave,
- uveljavljanje ničnosti in izpodbojnosti skupščinskih sklepov,
- dajanje soglasij na izvedbo posameznih poslov,
- sodelovanje pri sprejemanju letnega poročila.

Najpomembnejša pristojnost nadzornega sveta je nadzor nad poslovanjem delniške družbe. Pomembna je ugotovitev, da nadzorne funkcije v podjetju ne opravlja samo nadzorni svet, ampak jo v določeni obliki opravljajo tudi posamezni delničarji, skupščina, posebni nadzorni organi, revizorji, ki jih imenuje skupščina, člani organov vodenja in državni organi (Kocbek, 1998, str. 52).

Nadzorni svet mora delovati celovito in posamezni člani ne morejo delovati individualno. Funkcije se lahko porazdelijo med posamezne člane. Bistveno je, da gre za enotno delovanje nadzornega sveta v istem skupnem namenu, ki je konkreten nadzor izvršitve določenega posla. Pri tem je treba poudariti, da tudi nadzorni svet ni pristojen in ne more nadzirati vsakega ravnanja uprave, saj bi bile v nasprotnem primeru ogrožene pravice in samostojen položaj uprave, ki je za svoja dejanja osebno odgovorna. Upravi torej tudi ni treba poročati nadzornemu svetu o vsaki podrobnosti, ampak zgolj o vprašanjih, pomembnih za poslovanje družbe (Kocbek, 1998, str. 52-53).

Za primerjave germanskega in anglosaškega sistema je zanimiv vidik informiranosti in možnosti preverjanja poslovanja, pregledovanja poslovnih knjig, dokumentacije, listin in drugega. Položaj člana nadzornega sveta in delničarja je v germanskem sistemu bistveno drugačen, saj daje ZGD delničarjem pravico o obveščeniosti, ki jo mora zagotoviti uprava s predstavitvijo na skupščini delniške družbe. Posamezni delničarji ne morejo pregledovati posameznih poslovnih listin enako kot člani nadzornega sveta. V nemškem kodeksu vladanja (German Corporate Governance Code, 2003, str.4-5) je predpisano, da naj bi uprava in nadzorni svet imela tesne stike in odprt dialog, še posebej predsednik uprave in predsednik nadzornega sveta. Dolžnost uprave je zagotavljanje ustreznih informacij nadzornemu svetu.

Nikjer pa ni predpisana pravica, ki bi take informacije zagotavljala malim delničarjem. V ameriškem pravu je v okviru pravice do informiranosti malim delničarjem dana pravica vpogleda v poslovne listine delniške družbe (Kocbek, 1998, str. 55-57).

Omenil sem že, da ima nadzorni svet kot organ tudi določene pristojnosti s področja vodenja poslov družbe, vendar le, kadar gre za razmerja z upravo in v določenih drugih primerih, kot je na primer izpodbojna tožba v zvezi s skupščinskimi sklepi. V izjemnih, začasnih primerih torej nadzorni svet prevzame tudi poslovanje družbe, vendar le takrat, ko nadomesti upravo, ker je slednja v spornem razmerju ali ne opravlja svoje dolžnosti. V poslovanje se nadzorni svet lahko vmeša tudi z izvajanjem funkcij nadzora za naprej, torej svetovalna funkcija upravi (Kocbek, 1998, str. 57-58). Nesrečno dejstvo, ki dokazuje, da so si in si še vedno nekateri nadzorniki napačno razlagajo svoje pristojnosti, je, da se vmešavanje lastnika v delo uprave dogaja pogosto in to ne zgolj v podjetjih, kjer je lastnik država (Berdnik, 1998, str. 35). Šlo naj bi za tako imenovano »dvojno vodenje«, ki se ga da zaviti v člen ZGD-ja, ki pravi, da lahko uprava nekatere poteze potegne samo v soglasju z lastnikom. To bi moralo biti po Peklarju izjema, saj je uprava tako zelo omejena, lastnik pa ima lahko prek nadzornega sveta veto na vsako odločitev.

Pristojnost dajanja soglasij nadzornega sveta se nanaša le na izvršitev določenih vrst poslov in ne na vse odločitve, ki jih pri vodenju družbe sprejema uprava. Nadzorni svet ima torej pri določenih vrstah poslov pravico dati veto na odločitev uprave, nima pa pravice sam sprejemati poslovnih odločitev. Da bi se izognili zapletom okoli vprašanja, kdaj ima uprava proste roke, je v avstrijski zakonodaji določeno, za katere posle potrebuje uprava soglasje. To je sicer rešitev vprašanja, vendar je dvorezen meč, saj po eni strani natančno opredeljuje pristojnosti, po drugi pa je ta toga določba zelo omejujoča in zavirajoča za upravo, ki v svojem vodenju pogosto potrebuje hitre rešitve. Pri nas ZGD ni tako zavezujoč (Kocbek, 1998, str. 62-69).

3. 3. Odgovornosti slovenskih nadzornih svetov

Kot je bilo zgoraj že omenjeno, morajo člani nadzornega sveta delovati skupno v okviru nadzornega sveta kot organa družbe. Navkljub skupnemu delovanju je odgovornost posameznih članov individualna. Poleg tega pravilo solidarne odgovornosti ne velja za vse individualno odgovorne člane (Kocbek, 1998, str. 268-272).

Pri nas se še vedno premalo zavedamo, da v skladu z zakonodajo veljajo enaka pravila odgovornosti, tako za člane uprave kot za člane nadzornih svetov, saj se merili skrbnosti vestnega in poštenega gospodarstvenika ter varovanja poslovne skrivnosti družbe za upravo in nadzorni svet razlikujeta le v obsegu in vrsti njihovih nalog in obveznosti (Kocbek, 1998, str. 268-272).

Omenil sem, da morajo člani nadzornega sveta z informacijami, ki jih pridobijo od uprave za namen nadzora nad njenim delovanjem, ravnati kot s poslovno skrivnostjo. V primeru neupravičenega razkritja tretji osebi je predpostavljena krivdna odgovornost posameznika. Ukrepi so lahko korporacijsko-pravni (odpoklic) ali civilno-pravni (odškodninska odgovornost). Pri tem se že navadnemu laiku postavi vprašanje, kaj lahko potem član uprave sporoči delničarju, ki ga je predlagal ali celo izvolil, saj so v tem primeru delničarji tretje osebe. Delničar bo od člana uprave v večini primerov pričakoval informacije, saj je predstavnik v nadzornem svetu v večini primerov izvolil prav z razlogom, da bi bil bližje aktivnostim uprave.

S tem, ko predsednik nadzornega sveta zastopa družbo proti članom uprave, prevzame poleg odgovornosti za nadzor nad vodenjem poslov družbe tudi odgovornost za urejanje pravnega položaja pravic, obveznosti in odgovornosti člana uprave.

Člani nadzornega sveta so odgovorni za opustitev nadzora nad upravo ali opravljanje pomanjkljivega nadzora, za ukrepanje ob ugotovljenih nepravilnostih uprave, za svojo morebitno strokovno neusposobljenost, za posredovanje pri sporih med interesi uprave in družbe, za ukrepanje ob uvedbi stečajnega postopka in s tem postopka prisilne poravnave, za prepustitev vodstva odvisne družbe samostojnemu vodstvu ali ob zanemarjanju nadzora. Prav tako so člani nadzornega sveta odgovorni, če nekritično sprejmejo predloge strokovnjakov, čeprav se zavedajo oziroma bi se morali škodljivih posledic za družbo (Kocbek, 1998, str. 271-272).

Pri nas je situacija z odgovornostjo kljub nekaterim manjšim pretresom še zmeraj zaskrbljujoča, saj bi po nekaterih zadnjih dejanjih uprav in nadzornih svetov, predvsem slednjih, še zmeraj lahko potrdili ugotovitev analize družbe Socius in združenja Manager (Berdnik, 1998, str. 35), da uprave in nadzorni sveti še najmanj razumejo vprašanje, komu so odgovorni. Prvi so namreč odgovorili, da so odgovorni nadzornemu svetu, drugi pa delničarjem. Vendar sta po mnenju Peklarja oba odgovora napačna, saj so oboji pravzaprav odgovorni družbi. Podobno ugotavlja tudi Čoh (2003, str. 39), saj navaja, da kar 43 odstotkov anketirancev ni odgovorilo, da morajo managerji zasledovati interese družbe kot celote. Po mnenju Berdnikove pa je ravno družba v preteklosti potegnila najkrajši konec in je zato mehanizem, ki bi zavaroval premoženje družbe ključnega pomena. Seveda s tem avtorica v prvi vrsti misli na nadzorni svet, vendar kot vidimo danes, zgolj obstoj organa ni zadovoljiv, potrebna je še njegova pravilna in učinkovita umestitev v sistem ter nenazadnje njegova aktivnost v pravi smeri, v smeri nadzora delovanja uprave v dobro družbe. Berdnikova navaja še, da je bil spor med upravo in nadzornim svetom poslovnega sistema Mercator v drugi polovici leta 1997 prelomnica za delovanje vodstvenih organov pri nas. Takrat naj bi se prvič resneje vprašali o odgovornosti obeh organov ter o znanju, usposobljenosti in usklajenosti v nadzornih svetih (Berdnik, 1998, str. 35).

Dodatno dejstvo, ki je problematično v slovenskem sistemu vladanja je, da se pri nas vodilni managerji čutijo zelo močne, namesto da bi se čutili odgovorne delničarjem in nadzornim

svetom. Vodstva se pri nas ne zavedajo dovolj, da upravljajo kapital delničarjev. A tudi to se pri nas spreminja, saj so se uprave na Kodeks odzvale pozitivno, čeprav se je nekaterim, kot trdi Jamnikarjeva, vodja projektne skupine za oblikovanje kodeksa upravljanja javnih delniških družb na Ljubljanski borzi zdel kodeks preveč natančen. To lahko razumemo tudi tako, da se počutijo omejene pri vladanju oziroma da se bojijo izgubiti močan položaj nad delničarji in nadzorniki, ki jim omogoča svobodno vladanje (Vozel, 2004).

3. 4. Značilnosti in problemi slovenskih nadzornih svetov

Za Slovenijo problemi v zvezi z lastnino oziroma zastopanjem lastninske pravice pomenijo veliko oviro. Problemi izhajajo iz načina razdelitve državnega premoženja preko certifikatov, saj je tako izjemno veliko ljudi dobilo lastninsko pravico, za katero pa se niso oziroma se še vedno ne zanimajo kaj dosti. Pri tem lahko izpostavimo predvsem nezainteresiranost za upravljanja podjetjem. S tem je bilo ustvarjenih veliko neaktivnih delničarjev. Po mnenju nekaterih naj bi bili notranji lastniki sicer najbolj primerna oblika lastninjenja, saj naj bi ti zaradi večjega samointeresa zagotavljali boljše poslovne rezultate, vendar se je v Sloveniji v večini primerov izkazalo, da je večina notranjih lastnikov neaktivnih v smislu podpiranja interesov družbe kot celote. S tem mislim predvsem na delavce kot predstavnike zaposlenih, ki v glavnem podpirajo zgolj lastne kratkoročne interese po višjem dohodku in stalnosti zaposlitve. Nekaj drugega pa so managerji, ki so z notranjim lastništvom večinoma motivirani za boljše poslovne rezultate, kar je seveda osnovni interes družbe. To dokazuje, da notranjega lastništva ne smemo posploševati in ga je potrebno obravnavati ločeno po skupinah oziroma po predstavnikih.

Kot sem že omenil, naj bi člani nadzornega sveta zastopali interese vseh delničarjev. Pri nas pa se v zvezi z Zakonom o sodelovanju delavcev pri upravljanju pojavi nerodnost, saj le-ta opredeljuje posebno interesno skupino, delavce, katere vloga, kot sem že omenil, ni zastopanje interesov delničarjev. Vseeno pa imajo zagotovljeno obvezno zastopnost v nadzornem svetu. Pri tem se pojavlja vprašanje o učinkovitosti nadzornega sveta, ki naj bi homogeno, v imenu vseh delničarjev nastopal proti upravi. Še dodatno se problem lahko zaplete v primeru olastninjenega podjetja, saj lahko delavci, ki so hkrati delničarji družbe poleg članov nadzornega sveta, predstavnikov delavcev, na skupščini delniške družbe tudi kot notranji delničarji izvolijo svoje dodatne predstavnike. Ker bi ti seveda zastopali interese delavstva, bi to lahko znova pomenilo prevlado dela nad kapitalom in samoupravljanje podjetja (Kuntarič, 1997, str. 52-53).

V prejšnjem poglavju sem zapisal, da se je v Sloveniji uveljavil notranji sistem upravljanja podjetij. Razlog, da se ni tudi zunanji, je bil predvsem v nelikvidnosti in slabi razvitosti trga kapitala. Tu se v slovenskem sistemu pojavi paradoks, saj je bilo v preteklosti za naš trg značilno tudi razpršeno lastništvo, ki pa ni značilno za notranji ampak za zunanji sistem vladanja. Praviloma pa razpršenost lastništva in nelikvidnost trga ne gresta skupaj (Gregorič

et al., 2000, str. 12). V zadnjem času se sistem giblje v smeri pospešene koncentracije, kar sicer pri nekaterih skeptikih povzroča strahove, vendar je treba prepustiti, da gre razvoj sistema po svoji naravni poti. Zato, kot pravi Gregoričeva (2004, str. 16), je treba zagotoviti preglednost prenosov lastništva, poslovanja podjetij v skladu z mednarodnimi računovodskimi standardi, vzpostaviti dodatne mehanizme za zaščito malih delničarjev (recimo zastopanje malih delničarjev v nadzornih svetih podjetij) ter izboljšati odnos podjetij do svojih delničarjev.

Po našem modelu lastninjenja, čigar namen je bil vzpostavitev učinkovito vodenih in tržno naravnanih ter konkurenčno sposobnih in za delničarje tržno zanimivih podjetij, naj bi dobili aktivne delničarje in transparentna lastninska razmerja. Dejansko smo dobili razpršeno lastništvo, ki ga predstavljajo zaposleni, upokojenci in družinski člani zaposlenih ter zunanje lastnike večinoma v obliki investicijskih družb in dveh paradržavnih skladov. Vsi po vrsti pa so dokaj neaktivni, zato je trg nelikviden in razpršen (Robič, 2001, str. 25-26).

Giacomelli piše, da slovenski trg kapitala, katerega regulacija močno sledi zgledu ameriške prakse, ne zagotavlja učinkovitega mehanizma nadzora nad podjetji. Razlog za to je v plitvosti trga kapitala in nestabilnosti lastninske strukture. Slednja sta rezultata delitvenega obrazca zakona o lastninjenju. Avtor navaja še primerjavo slovenske lastniške strukture z ameriško, britansko in nemško. V ZDA prevladujejo posamezni lastniki, v Veliki Britaniji so najmočnejši institucionalni lastniki, predvsem skladi, v nemški lastniški strukturi pa prevladuje križno lastništvo med podjetji. Nadzor v Nemčiji je predvsem v rokah bank, ki zastopajo glasove manjšinskih delničarjev in tako zavzemajo pomembno vlogo v nadzornih svetih. V Sloveniji pa prevladujejo notranji lastniki in skladi. Avtor omenja, da stabilna udeležba enih podjetij v drugih in močna udeležba bank v nemški lastniški strukturi kaže na velike motive poslovnega sodelovanja med notranjimi lastniki. Nasprotno pa anglosaški organizirani trgi kapitala usmerjajo predvsem naložbeni motiv lastnikov (Giacomelli, 1998, str. 51).

4. RAZPRAVA O REŠITVAH OZIROMA IZBOLJŠAVAH SLOVENSКИH NADZORNIH SVETOV

Situacija z nadzornimi sveti in nasploh s sistemom upravljanja pri nas ni kritična, se pa kažejo določene pomanjkljivosti in neustreznosti sistema, ki opozarjajo na potrebno prenovo določenih delov sistema oziroma na potrebne popravke sistemskih napak. S problemi se ukvarjajo vse države, še posebej s problemi nadzora. Tako enotirni kot dvotirni sistemi se borijo s pomanjkljivostmi, ki jih bolj ali manj uspešno odpravljajo. Optimalnega sistema ni odkril še nihče in zavedati se je potrebno, da univerzalnega optimalnega sistema morda tudi nikoli ne bo. Specifičnost poslovnih subjektov in okolij, v katerih ti subjekti poslujejo,

narekuje prilagajanje specifičnim razmeram. Poleg tega velja dejstvo, da je za današnji čas značilna globalna ekonomija, kar nekako zbližuje poslovna okolja podjetij, s tem pa tudi njihove sisteme upravljanja. Zaznati je konvergenco enotirnih in dvotirnih sistemov, seveda z že omenjenimi lokalnimi značilnostmi.

Situacija pri nas ni kritična, vendar v primeru sistemov upravljanja velja tako kot v primeru tržnega gospodarstva: v konkurenčnem boju bodo zmagali sistemi, ki se bodo hitreje in bolje prilagodili nastalim razmeram. In tu je priložnost za nas! Najprej se moramo zavesti problemov, ki nas pestijo, nato pa je potrebno ukrepati. In to z ustreznimi, preišljenimi ukrepi, ki so vsaj v približnem sozvočju z vsemi deležniki, ki soustvarjajo organizacijo oziroma podjetje oziroma so tako ali drugače povezani z njim. S tem mislim v prvi vrsti na nadzorne svete, uprave in skupščine delničarjev ter seveda v drugi vrsti na borzo kot trg podjetij in vlado kot zakonodajalko.

Pri spoznavanju tematike nadzornih svetov sem zasledil več problemov slovenskega sistema vladanja. Izpostavil bom naslednje probleme in opozoril na priložnosti za izboljšave:

a) neuravnotežen trg

Dejstvo, ki sem ga že večkrat omenil je, da smo v Sloveniji zaradi razdelitve certifikatov oziroma privatizacijskih obrazcev dobili neuravnotežen trg. Ta trg se ni izoblikoval kot posledica naravnega delovanja tržnih mehanizmov, ampak se je oblikoval pod prisilo, lahko rečemo tudi umetno. Nelikviden trg kapitala ni bil kos razpršenemu lastništvu, prav tako mu niso bili kos nadzorni sveti, ki so bili zaradi pomanjkanja strokovno podkovanih ljudi neučinkoviti in nekonkurenčni upravam, zaradi majhnosti Slovenije in njenega trga dela pa tudi pogosto povezani z upravo oziroma celo postavljeni s strani uprav. Prav tako jim je primanjkovalo izkušenj, ki si jih niso imeli kje nabrati.

Neuravnoteženost trga je povzročila, da sistem ni deloval tako kot bi moral. Prisilen nadzor, ki ni posledica naravne reakcije na delovanje organizacije, ne opravlja svoje funkcije, saj so interesi obstoječih razdrobljenih lastniških struktur v organizacijah drugačni, kot jih predvideva obstoječi nadzorni sistem. Le ta bolje deluje v sistemih z manjšim številom večjih aktivnih lastnikov. Vendar primarni problem ni v lastniški strukturi in sistemu nadzora, problematična je sama postavitev sistema upravljanja pri nas. Upam si trditi, da je bil pristop postavljavcev sistema upravljanja in še posebej zakonodajalcev s tega področja napačen. Sistem so sestavili po vzoru nemškega in anglosaškega sistema, niso pa izhajali iz potreb in zahtev trga. Nelikviden trg kapitala in tudi podjetij je potreboval aktivne lastnike, podjetja pa močne finančne partnerje, ki bi jim pomagali tako pri finančnem kot čisto poslovno-organizacijskem prestrukturiranju. Gospodarstvo je potrebovalo močne strokovne partnerje, dobilo pa je neaktivne lastnike brez znanja in kar je najbolj problematično, brez interesa za upravljanja. Ne bom trdil, da se slovenski pionirji na področju upravljanja tega niso zavedali, nenazadnje so verjetno mislili, da se bo kapital malih delničarjev zbral v rokah pooblaščenih

investicijskih družb (PID-v), ki bodo aktivni lastniki. Žal se je izkazalo, da se je del kapitala malih delničarjev porazgubil po podjetjih, kjer zaradi svoje manjšinske vloge ni prišel do veljave, kar velik del kapitala je sicer res šel tudi v roke PID-ov, ki pa so neznanje večine malih lastnikov certifikatov izkoristili za lastno bogatenje. Kot najaktivnejši lastniki so se mali delničarji pojavili v vlogi notranjih lastnikov, kar so postali z notranjimi odkupi delnic. Vendar je to druga zgodba, kjer je aktivna vloga malih delničarjev kot zaposlenih vprašljiva, kar opisujem v nadaljevanju v primeru podjetja Iskraemeco. Kakorkoli že, dobili smo neuravnotežen trg in bolje bi bilo izhajati iz obstoječih dejstev, nelikvidnega trga kapitala in delničarskega neznanja kot pa iz primerjav s tujimi sistemi. Zato bi morali aktivneje vključiti finančne institucije, še posebej banke, in male delničarje najprej podučiti o pomenu certifikatov oziroma privatizacijskih obrazcev.

Ker vsako neravnovesje teži k vzpostavitvi ravnovesja, se v zadnjem času to dogaja tudi pri nas. Lastništvo se koncentrira v rokah aktivnih lastnikov, ki imajo znanje, moč in interes za upravljanja ter s tem interes za kakovosten in ustrezen nadzor nad delovanjem organizacije. Upajmo, da bomo s tem dobili močne nadzornike, ki bodo kos močnim managerjem, oboji skupaj pa bodo naša podjetja naredili konkurenčna in pripravljena na konkurenco v Evropski uniji.

b) neaktivno lastništvo

Prejemniki certifikatov so bili v večini ljudje, ki so bili brez ustreznega znanja, razdeljevalec, takratna vlada, pa jih tudi ni dovolj seznanil s pomenom in vlogo certifikatov, ki so jih prejeli. Predvsem iz tega razloga s certifikati niso ravnali kot z lastniškimi papirji, temveč zgolj kot z nekim bonusom oziroma kratkoročnim donosom. Drugi razlog je bil, da ljudje zaradi majhne nominalne vrednosti lastniških papirjev, ki so jih kupili na podlagi privatizacijskega obrazca, preprosto niso bili zainteresirani za aktivno lastništvo in izvajanje nadzora, ker niso verjeli, da lahko sooblikujejo politiko podjetja.

Dejstvo je, da bi pri nas morale finančne institucije na začetku odigrati pomembnejšo vlogo pri privatizaciji državnega premoženja. Njihova vloga bi morala biti v zbiranju certifikatov državljanov in zastopanju njihovih interesov v skupščinah delničarjev. Še posebej banke, za katere se je izkazalo, da so bile ene ključnih vlečnih konj pri okrevanju prizadetih gospodarstev, kot sta nemško in japonsko, bi se morale bolje izpostaviti in nase prevzeti določeno breme razvoja novega gospodarstva. Finančne institucije so imele znanje in moč, ki bi ju lahko uporabile za konstruktiven nadzor družb in seveda uprav ter kompetentno zastopanje interesov državljanov. Nenazadnje to oceno kot pravilno potrjuje tudi sedanja koncentracija lastništva v rokah finančnih družb, ki postajajo vse močnejši aktivni lastniki.

c) neodvisnost nadzornih svetov

Nadalje se je izkazalo, da je vloga nadzornih svetov v slovenskem pravu neposrečena in neprimerna. Nadzorni svet naj bi zastopal interese družbe kot celote in ne posameznih delničarjev. Prav tako naj bi nadzorni svet ne bil vezan na mnenja skupščine delničarjev. In še to, v nadzornem svetu naj ne bi bilo predstavnikov lastnikov, ampak naj bi v njem sedeli neodvisni strokovnjaki, ki bi delovali v interesu družbe, to pa je maksimiranje njene vrednosti. Paradoks se pojavi v tem, da skupščina delničarjev, se pravi lastnikov, voli člane nadzornega sveta, volijo pa jih, vsaj v večini, zaradi tega, ker želijo v družbi prodreti z nekim svojim interesom in ne zaradi tega, ker bi želeli imeti strokoven nadzor nad upravo. Član, ki ga je izvolila določena večina skupščine delničarjev, se bo, če želi ostati v nadzornem svetu, seveda obnašal v skladu z navodili te večine in bo interes te večine postavil pred interes družbe.

Neodvisnost nadzornih svetov je ključna za delovanje dvotirnega sistema upravljanja. V slovenskih nadzornih svetih bi morali sedeti strokovnjaki, ki bi svoje delo opravljali profesionalno in ne zgolj kot popoldansko dejavnost. Prav tako bi se morali bolj striktno držati zakona, ki govori, da člani nadzornega sveta delujejo v interesu družbe in ne v interesu lastnikov oziroma delničarjev, saj se interesi delničarjev soočajo v skupščini delničarjev, ki je drug organ. Skupščine bi tako morale voliti neodvisne, profesionalne strokovnjake, ki bi delovali v interesu družbe in ne bi bili pod vplivom posameznih skupin delničarjev. Žal je v Sloveniji zaradi majhnosti in s tem posledičnih vez med ljudmi ter primanjkljaja strokovnjakov to bolj iluzija kot kaj drugega. Vendar je vsaj delna rešitev v tem, da se stremi k temu in začne o tem tudi govoriti. Pri nas pa se že javno razpravlja, kdo bo novi predstavnik katerega izmed večjih delničarjev v nadzornem svetu! Ne v skupščini! Pri nas je praksa, da se predstavnike v nadzornih svetih voli na podlagi zvestobe in se jih pogosto vabi na posvete, kjer dobijo navodila za glasovanje. Proti temu se je treba boriti. Naslednja možnost je aktivnejše uvajanje zunanjih strokovnih komisij za občutljivejše in strokovnejše teme, ki jim nadzorniki niso kos. Tu velja omeniti predvsem nagrajevanje, imenovanje uprave in finančni nadzor oziroma revizijo.

č) soupravljanje

Priznati je potrebno, da postavljalci našega sistema vladanja niso imeli lahke naloge. Predvsem so morali sistem samoupravljanja prepeljati v tržni sistem. Pri tem so morali paziti, da prehod ne bo šokiral že tako načetega nacionalnega gospodarstva. Eden izmed večjih problemov, s katerim so se srečali, je bila soudeležba delavcev v sistemu upravljanja, se pravi udeležba delavcev tako v nadzornih svetih kot v upravah. V upravah so problem rešili z delavskim direktorjem, ki pa ni bil predpisan z zakonom, ampak je bilo to mesto opcijsko, v nadzornih svetih pa je bila z zakonom določena najmanj tretjina oziroma celo polovica članov delavcev. Rešitev ni bila ravno posrečena, saj se je izkazalo, da so delavci zaradi notranjega odkupa v veliko slovenskih podjetjih postali tudi zelo močni lastniki. Če bi delavci zastopali lastniški interes, bi naš dvotirni sistem z nadzornim svetom kot predstavnikom interesa družbe kot celote deloval. Žal pa se je v večini primerov izkazalo, da delavci zastopajo predvsem

delavski interes, to pa so kratkoročno višje plače in stalna delavna mesta. In če povzamemo, da poleg delavcev, ki jih po zakonu v nadzorni svet izvoli svet delavcev, sedijo še člani, ki jih izvolijo delavci kot lastniki, ugotovimo, da predstavniki kapitala pogosto nimajo možnosti za uveljavljanje svojega interesa oziroma sistem ne deluje v smeri interesa družbe kot celote. S tem pa smo zopet v sistemu samoupravljanja, ki pa je v današnjem svetovnem gospodarstvu nekonkurenčen.

Da je problem aktualen, kaže tudi situacija s podjetjem Iskraemeco. Malokdo verjame, da je uprava odstopila zgolj zaradi prekoračitve pooblastil. Bolj verjetna je razlaga, da je podjetje, ki je nenazadnje eden izmed slovenskih paradnih izvoznih konjev, zaspalo v razvoju in prilagajanju novim zahtevam na svojem trgu. In ko je uprava prišla do zaključka, da so za reševanje situacije možna tudi odpuščanja, se je lastnik uprl. Večinski lastnik podjetja je z notranjim odkupom postala družba pooblaščenka, ki seveda ne zastopa interesa družbe, ampak interes zaposlenih po višjih plačah in stalnosti delavnih mestih. Podjetje je tako pred zelo težkim položajem. Trenutna začasna uprava je nemočna, ker se zaveda, da bodo potrebne spremembe, predvsem v prvi vrsti racionalizacija stroškov in v drugi prehod na izdelke z višjo dodano vrednostjo, ki pa ne zahtevajo številčne delavne sile, ampak manjšo in strokovnejšo. Uprava se verjetno tudi zaveda, da bi bila v primeru radikalnejših sprememb odstavljena, kar vse skupaj zapelje v začaran krog, ki ga lahko prekine le večinski delničar in to s tem, da da prednost svojemu lastniškemu interesu pred delavskim. Žal je to verjetno za to družbo edina rešitev v tem trenutku.

Vprašanje, ki se pojavlja, je, ali prenoviti sedanji model sistema s soupravljanjem ali pa le tega ukiniti. Dejstvo je, da nekatere države soupravljanja ne omenjajo, nekatere pa ga imajo za opcijskega. Tudi enotirni sistem evropske delniške družbe Societas Europea, ki tudi pri nas čaka na uzakonjenje z novelo ZGD-H, ne predpisuje sodelovanja delavcev pri upravljanju, ampak to prepušča dogovoru in pogajanju. Sam menim, da morajo biti delavci kot določena interesna skupina v podjetju tudi ustrezno zastopani, vendar ne v nadzornih svetih, ker je tam mesto le za strokovnjake profesionalce, ki delujejo v interesu družbe in ne posameznih skupin v podjetju. Interes delavcev pa zastopajo sindikati, ki si morajo v podjetju izboriti ustrezen položaj, ki jim daje določen vzvod za uveljavljanje lastnih interesov. Dejstvo je, da je interes delavstva po stabilnem in bolj plačanem delavnem mestu, ki je zastopan tako s strani delavcev samih, sindikatov in še predstavnikov v nadzornih svetih, premočan. S tem so oškodovani ostali lastniki, ki sami nimajo tako močnih in številnih vzvodov, da bi konkurirali delavcem.

d) nemoč malih delničarjev

Problem, ki ga ne gre prezreti in bi ga lahko, tako kot tudi zgornja dva – problem neodvisnosti in različnih interesov članov nadzornih svetov, ki jih voli skupščina delničarjev, ter problem zastopstva delavcev v nadzornem svetu – uvrstili v problem strukture nadzornih svetov, je problem manjšinskih delničarjev. Ti so pri nas slabo zastopani in ne morejo prodreti s svojimi

pubudami. V večini jih prevladajo večinski delničarji, ki izkoriščajo svojo moč preko svojih predstavnikov v nadzornih svetih. Dodaten problem predstavlja dejstvo, da so med prevladujočimi lastniki pri nas managerji in delavci. Ni slabo, da sta omenjeni skupini v lastniški strukturi družb, prav nasprotno, pozitivno je, saj sta s soudeležbo v lastniškem deležu stimulirani za boljše delo. Problem je v tem, da z večinskim deležem managerji dobijo preveliko moč in upravljajo po svoje ter delajo bolj ali manj za svojo korist in nagrado, prav tako pa storijo delavci, ki s temeljnim interesom po stabilnih delavnih mestih in višjih plačah ogrožajo temeljni cilj in interes družbe po maksimiranju vrednosti družbe.

PID-i, ki sem jih že omenil, niso izpolnili pričakovanj in se niso izkazali v vlogi zastopnikov majhnih delničarjev. Ker je nujno nekaj narediti na področju zaščit in uveljavljanja pravic malih delničarjev, je ena od možnosti ustanovitev delničarskih uradov, ki bi zbirali pooblastila malih delničarjev in bi zastopali njihove interese v skupščinah. Dejstvo pa je, da bodo verjetno mali delničarji v nekem daljšem obdobju svoje delnice prodali večjim aktivnim lastnikom, sami pa bodo svoj kapital raje vlagali v vzajemne sklade, ki bodo zastopali njihov interes, sicer ne po upravljanju temveč po plemenitenu svojega vložka, kar pa je nenazadnje tudi primarni interes vsakega lastnika.

Omenjeni problemi so povezani in so bolj ali manj posledica neuravnoveženega trga, ki smo ga dobili po razdelitvi privatizacijskih obrazcev. Neaktivno lastništvo, odvisnost nadzornih svetov, soudeležba delavcev pri upravljanju in nemoč malih delničarjev je samo nekaj najbolj perečih problemov, v katerih se odraža temeljni problem sistemov upravljanja v naših podjetjih. Zaradi omenjenih razmer se v sistemih pojavlja veliko interesnih skupin, ki vlečejo vsaka na svojo stran. Sistem teh interesov ne uspe zajezi oziroma soočiti na ravni, ki nima neposrednega vpliva na upravljanje v podjetju. V dvotirnem sistemu bi ta raven morala biti skupščina delničarjev. Ta pri nas sicer sooča interese tako manjših kot velikih delničarjev, lastnikov kapitala in delavcev ter posameznih lastnikov z različnimi pogledi na prihodnost podjetja, problem pa je, ker se ti interesi na koncu ne odrazijo v skupnem interesu družbe. Končne odločitve se sprejmejo šele na ravni nadzornega sveta, ki je v nekakšni vlogi pooblaščenca posameznih interesnih skupin in te odločitve niso sprejete v interesu družbe ampak najmočnejše skupine. Če bi bili ti interesi skladni, to niti ne bi bilo sporno, so si pa pogosto diametralno nasprotni, če pogledamo primer kapitala in delavstva. V grobem je omenjeni problem najbolj pereč in se ga je potrebno odločneje lotiti. Moj predlog, ki sem ga že omenil, je, da je dovolj, če interes delavcev zastopa sindikat. Tako predstavniki v nadzornem svetu niso potrebni, s tem pa je več prostora za neodvisne strokovnjake, profesionalce, ki delujejo v interesu družbe kot celote. Sedanji nadzorni sveti niso kos nastalim razmeram. Strukture, ki so odraz volje najmočnejših lastnikov in močnih sindikatov oziroma delavskih svetov, ter vprašljive pristojnosti in odgovornosti, ki izvirajo iz neustreznega Zakona o gospodarskih družbah, so potrebne prenove. Korak v pravo smer sta evropska delniška družba in *Kodeks vladanja*, ki puščata dovolj prostora za naraven tržni razvoj sistema, hkrati pa so jasno začrtane smeri delovanja tako uprav kot nadzornih svetov. Da bo sistem optimalen, bo moral temu slediti še zakon.

Če povzamem, smo v Sloveniji z načinom naše privatizacije umetno vzpostavili sistem, ki si je sam v sebi nasproten. Z razpršenim lastništvom, ki je značilno za zunanji oziroma anglosaksonski model, nikakor ni bilo mogoče doseči nekega optimalnega oziroma naravnega delovanja sistema. Razpršeno lastništvo zahteva razvit trg sekundarnega kapitala, ki omogoča tržni nadzor nad sistemom in transparentno poslovanje. Umetno smo združili dva sistema, ki skupaj očitno ne delujeta najbolje. Kot sem že omenil, svetovni trend razvoja sistemov upravljanja kaže na konvergenco, vendar je to posledica naravnega procesa prilagajanja globalni ekonomiji. Tudi pri nas se bo v prihodnosti razvoj odvil v tej smeri, vendar je potrebno biti potrpežljiv in počakati, da naraven proces sprememb sistem upravljanju pripelje do nekega približka optimuma.

Slovenija je premajhna, da bi lahko sistem temeljil pretežno na notranjem nadzoru. Nemogoče je zagotoviti ustrezno kritično maso neodvisnih in strokovno podkovanih strokovnjakov v nadzornih svetih. Jasno je, da so skupine lastnikov, ki imajo pomemben delež v podjetjih, premočne za obstoječe nadzorne svete, prav tako pa se prepogosto dogaja, da določene skupine vplivajo na odločitve nadzornih svetov. Neodvisnost pa je za notranji nadzor nujna. Problemi, ki sem jih navedel v enem predhodnih poglavij, so v veliki meri razlog za to, da notranji nadzor oziroma sistem, temelječ na notranjem nadzoru, ne deluje najbolje. Kot sem že omenil, se bo določeno stanje popravilo po naravni poti. Trg se bo uravnotežil, saj bomo, sodeč po sedanjem trendu razvoja lastništva, dobili manjše število večjih in močnejših delničarjev, ki bodo aktivnejši lastniki in bodo imeli interes po bolj kakovostnem nadzoru poslovanja. S tem bodo ta podjetja dobila tudi aktivnejše in verjetno ambicioznejše managerje, ki bodo za svoje dobro vodenje ustrezno nagrajeni, ob nedoseganju lastnikovih pričakovanj pa hitro zamenjani. Ob tem je potrebno iz tega predvidevanja izvzeti vlado, ki prav gotovo ni dober večinski lastnik, saj po pravilu daje prednost političnim interesom pred gospodarskim. Zaradi tega bi se morala država iz podjetij umakniti oziroma bi morala svoje lastništvo spremeniti v manjšinskega. V določenih podjetjih, ki delajo v javno dobro, seveda še vedno lahko ohranja primat 'zadnje besede'.

Omenjeno se bo zgodilo po naravni poti, vendar je ob tem nevarnost, da se bosta zaradi še večje moči določenih skupin poglobila problema neodvisnosti nadzornih svetov in nemoči malih delničarjev. Močen lastnik bo tako še lažje sestavil nadzorni svet po svojem okusu, ta pa bo še bolj izpostavljen izpolnjevanju njegovih ukazov. Tako bo nadzor odpovedal na polni črti, mali delničarji pa bodo v še bolj neizprosni položaju in bodo delnice verjetno prodali omenjenemu lastniku. Nekdo bi pomislil, da je stanje tako, da bi morali vpeljati enotni sistem in sistem zunanjega nadzora, vendar to sedaj ni več možno. Za kaj takega bi morali razbiti bloke delničarjev in hitro razviti trg kapitala ter podjetij. Rešitev je v tem, da obstoječi sistem nadgradimo s prednostmi zunanjega sistema nadzora. Potrebno se je potruditi in razviti trg kapitala in podjetij, za kar potrebujemo močnejše finančne institucije brez političnih interesov ter aktivnejšo borzo vrednostnih papirjev. Pa naj se to zgodi z izstopom vlade iz finančnih institucij, povezovanjem, prevzemi ali kako drugače. Prav tako bi morali kot nujne vpeljati zunanje komisije za občutljive teme. S tem bi dosegli bolj profesionalen in neodvisen nadzor, nadzorni svet pa bi bil tudi zaradi zunanjega nadzora prisiljen delovati v interesu

družbe kot celote in ne posameznih vplivnih skupin, saj bi zaradi neustreznega nadzora in posledično slabega poslovanja družbe ta hitro postala prevzemna tarča tekmecev. S konvergenco sistemov oziroma združitvijo prednosti obeh sistemov bi dobili aktivne lastnike, učinkovit nadzor in uravnotežen trg, ki bi narekoval dobro poslovanje v interesu maksimiranja vrednosti družbe.

SKLEP

V Sloveniji smo se morali z vstopom v Evropsko unijo soočiti s situacijo, ki je do takrat nismo bili vajeni in je po pravici povedano še zmeraj ne obvladujemo prav dobro. Živelimo v zelo zaščitniškem sistemu, ki je našim podjetjem zagotavljal obstoj trga in nenazadnje preživetje podjetja samega, čeprav sistem upravljanja že ob nastanku ni zagotavljal ustreznega vodenja in nadzora. Kljub začetnim sistemskim napakam je zaščitniško okolje podjetjem omogočalo preživetje vse do odpiranja slovenskega gospodarstva. Trga podjetij na začetku pravzaprav ni bilo, tudi trg kapitala je bil omejen na banke in nekaj drugih finančnih institucij, ki so si sicer izmenjevale manjše lastniške deleže slovenskih podjetij, za kaj več pa niso imele ne moči ne volje. Z vstopom v Unijo pa se trgi odpirajo, s tem prihajajo tuj kapital in tuja podjetja, ki so vajena odprtega in negotovega trga. Podjetja, ki so se za razliko od naših na neizprosni trgu razvijala in se prilagajala njegovim zahtevam. Svojo organizacijo so prilagodila tako, da je hitro odzivna in pripravljena na spremembe. V Sloveniji smo imeli dovolj časa za prilagoditev novim razmeram in nekatera podjetja so tranzicijo izpeljala z odliko. Žal pa to ne velja za večino ostalih, ki so čakala in še čakajo na spremembe, namesto da bi jih pričakala pripravljena. Res pa je, da v primeru organizacije in njenega nadzora pri nas v preteklosti niti nismo imeli kakšnega zelo kritičnega primera, ki bi pokazal na alarmantno stanje v podjetjih. Šele z razvojem in rastjo podjetij ter usmerjanjem na tuje trge se je izkazalo, da slovenski dvotirni sistem ni najbolj konkurenčen evropskemu gospodarstvu. Pokazale so se potrebe po spremembah organizacij in nadzora v slovenskih podjetjih, saj obstoječa situacija ne zagotavlja napredka. Postavili smo statičen sistem, ki se razvoju podjetij ni prilagajal. Zaradi tega je poslovanje preraslo organizacijo in postalo bolj ali manj neobvladljivo. Potrebne so spremembe, ki bodo poslovanje obvladale in mu omogočile napredovanje.

Omenil sem, da je treba pustiti, da se sistem razvije po naravni poti, vendar sem hkrati opozoril, da so potrebne določene spremembe obstoječega sistema, ki je v tem trenutku omejujoč in ne dopušča optimalnega razvoja. Brez določenih ukrepov bomo sicer dobili aktivne lastnike, ki pa bodo večinski in bodo delovali v svojem interesu. To pa mogoče ne bo interes družbe kot celote in bodo tako oškodovani preostali delničarji in družba sama. Tudi če bi delovali v interesu družbe, bi trpel njen notranji nadzor, ki je v tem trenutku edini, ki ima vpliv na delovanje družbe pri nas. Omenil sem, da sta korak v pravo smer evropska delniška družba in *Kodeks vladanja*, ki puščata dovolj prostora za naraven tržni razvoj sistema, hkrati pa jasno podajata smernice delovanja tako uprav kot nadzornih svetov. Da bo sistem popoln, bo moral temu slediti še zakon ter že omenjena razvoja trga kapitala in podjetij. S temi ukrepi bi lahko dobili sistem upravljanja, ki bi deloval v prevladujočem interesu družbe kot celote in bi se interesi skupin usklajevali na ravni skupščine delničarjev. V takem sistemu bi imel nadzorni svet strogo vlogo profesionalnega in neodvisnega nadzora. Dodaten nadzor bi zagotavljal zunanji sistem v obliki trga kapitala in podjetij.

LITERTURA

1. Berdnik Mojca: Državna navodila najbolj begajo nadzornike. *Manager*, Ljubljana, 1998, 7, str. 35.
2. Besly Mark S.: An Empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting review*, Sarasota, 1996, 71, str. 443-465.
3. Chew Donald H.: *Studies in international corporate finance and governance systems: a comparison of the U.S., Japan, and Europe*. Oxford, Oxford University Press, 1997. 225 str.
4. Čoh Marko: *Korporacijsko upravljanje, primer Enron in njegova aktualnost v Sloveniji*. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 51 str.
5. Daily Catharine M., Daltona Dana R., Rajagopalan Nandini: Governanc through ownership: centuries of practice, decades of research. *Academy of Management Journal*, Mississioi State, 2003, 46, str. 151.
6. Epstein Marc J., Roy Marie-Josee: Measuring and improving the performance of corporate boards. *Strategic management series, Management Accounting Guideline, Strategic performance measurement*. Mississauga, The Society of Management Accountants of Canada, 2002, 2, str. 1-9.
7. Friedl Andrej: *Korporativno upravljanje*. Glas gospodarstva, Ljubljana, 2004, str. 73.
8. Giacomelli Jurij: *Vladanje podjetju med tranzicijo*. *Manager*, Ljubljana, 1998, 10, str. 51.
9. Goergen Marc, Rennebog Juc: Insider control by large investor groups and managerial disciplining in listed Belgian companies. *Managerial Finance*, Patrington, 2000, 26, str. 22-39.
10. Gregorič Aleksandra, Prašnikar Janez, Ribnikar Ivan: *Corporate governance in transitional economies: The case of Slovenia*. Ekonomska fakulteta. [URL:http://www.ef.uni-lj.si/_dokumenti/wp/CGSLOWp_new_new_new_new_new.doc], 30. 1. 2005.
11. Gregorič Aleksandra, Prašnikar Janez, Ribnikar Ivan: *Vladanje v slovenskih podjetjih – primerjava s podjetji v razvitih državah*. Internacionalizacija slovenskega podjetja. Ljubljana : Finance, 2000, str. 11-36.
12. Gregorič Aleksandra: *Corporate governance in Slovenia: An international perspective*. Doktorska disertacija. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 190 str.
13. Gregorič Aleksandra: *Kakšen »corporate governenca« potrebujemo v Sloveniji?*. Ljubljana, Finance, 2004, 7, str. 16.
14. Gregorič Aleksandra: *Prevezeli smo slabost obeh sistemov*. *Manager Plus*, Ljubljana, 2003, 5, str. 157.
15. Hermalin Benjamin E., Weisbach Michael S.: *Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature*. FRBNY Economic policy review, Guildford, 2003, str. 7–13.
16. Humar Dekleva Bojana: *Predsednik nadzornega sveta Porscheja Helmut Sihler: Posel ni igra. Časi »boys clubov« so mimo*. *Finance*, Ljubljana, 2003, 113, str. 6.

17. Jensen Michael C.: Eclipse of the Public Corporation. Harvard Business Review, Boston, 67(1989), 5, str. 65.
18. Kocbek Marjan, Bratina Borut, Ivanjko Šime: Nadzorni sveti v delniških družbah in družbah z omejeno odgovornostjo. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1998. 429 str.
19. Koražija Nataša: 'Kaj je slabše od moči managementa? Nemoč!'. Manager, Ljubljana, 2004, 4, str. 10-17.
20. Kuntarič Tomaž: Trg kapitala in vladanje podjetjem po lastninskem preoblikovanju. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1997. 90 str.
21. Laing David, Weir Charles M.: Governance structures, size and corporate performance in UK firms, Management Decision. MCB University Press, Bradford, 37(1999), 5, str. 458–463.
22. Lutz Gleiss: Corporate governance in Germany. Corporate Finance, London, 2003, 224, str. 14.
23. Lynall Matthew D., Golden Brian R., Hillman Amy J.: Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view. Academy of Management Review, Mississippi State, 2003, 28, str. 416–431.
24. More Phillip: Germany's boards start soul-searching. Business Source Premier, New York, 1995, 7, str. 13.
25. Peklar Leonardo: Temelji korporativnega vodenja in upravljanja. Manager, Ljubljana, 2003, 5, str. 116.
26. Planinc Damjana, Svetič Barbara: Ustavimo nevarne igre. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2003, 7, str. 18.
27. Porter Michael E.: Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System. Harvard Business Review, Boston, 70(1992), 5, str. 8.
28. Prijović Irena: 'Strokovnjake v nadzorne svete'. Finance (priloga Upravljanje družb), Ljubljana, 2004, 107, str. 25.
29. Robič Matjaž: Vladanje v podjetjih in nagrajevanje managerjev v Nemčiji ter Sloveniji. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001, str. 1-49.
30. Shen Wei: The dynamics of the ceo-board relationship: An evolutionary perspective. Academy of Management Review, Mississippi State, 28(2003), 3, str. 466-476.
31. Sihler Helmut: Konvergenca enotirnega in dvotirnega sistema? Manager, Ljubljana, 2004, 4, str. 18-19.
32. Slokar Tonja: Preveč 'employeesma' suče krmilo v vihar. Manager, Ljubljana, 1999, 12, str. 48.
33. Tekavec Vanja: Direktor bo lahko tudi nadzornik. Delo (priloga Gospodarstvo), Ljubljana, 3.6.2004, str. 13.
34. Vozel Mojca: Koalicije škodijo.
[URL: <http://www.finance-on.net/show.php?id=90980>], 13. 4. 2005.
35. Vozel Mojca: Najprej smo bili za poimenska razkritja.
[URL: <http://www.finance-on.net/show.php?id=90978>], 7. 3. 2005.
36. Walravens Arnold: 'Naklonjeni deležniškemu modelu'. Manager Plus, Ljubljana, 2003, 5, str. 126.

37. Zajc Katarina: Konferenca: Corporate governance. Pravna praksa, Ljubljana, 2003, 21, str. 26.
38. Zajc Katarina: Obvladovanje in vodenje družb (corporate governance) in nadzorni svet. Podjetje in delo, Ljubljana, 1999, 1, str. 5.

VIRI

1. Baza člankov Socius.
[URL: <http://www.socius.si>], 20. 10. 2004.
2. Chew Donald H.: Studies in international corporate finance and governance systems: a comparison of the U.S., Japan, and Europe. Oxford University Press, 1997. 225 str.
3. Corporate Governance – vladanje podjetjem.
[URL: <http://www.finance-on.net/cg>], 17. 10. 2004.
4. Corporate Governance v svetovni in slovenski praksi.
[URL: <http://www.socius.si>], 18. 2. 2005.
5. Draft: Commission recommendation on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board. 2003. 18 str.
6. Government Commission: German Corporate Governance Code. 2003.
[URL: <http://www.finance-on.net/cg?go=tujikodeksi>], 21. 2. 2005.
7. OECD Principles of Corporate Governance (2004).
[URL: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>], 25. 4. 2005.
8. Kodeks upravljanja javnih delniških družb.
[URL: <http://www.ljse.si/StrSlo/Oborzi/CGkodeks/Cgkodeks-1.htm>], 13. 4. 2005.
9. Zakon o gospodarskih družbah (uradno prečiščeno besedilo) /ZGD-UPB1/
(Ur.l. RS, št. 15/2005)

