

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

# **DIPLOMSKO DELO**

## **KONFLIKTI INTERESOV PRI UPRAVLJANJU PODJETJA**

Ljubljana, maj 2004

*ANJA PRAŠNIKAR*

## **IZJAVA**

Študent/ka ANJA PRAŠNIKAR izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. MATEJA LAHOVNIKA in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

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

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>1. UVOD</b>	1
<b>2. TEORETIČNE PODLAGE</b>	3
<b>2.1. Razvoj in ločitev organizacijskih funkcij</b>	3
<b>2.2. Upravljanje</b>	5
2.2.1. Opredelitev upravljanja	5
2.2.2. Angleško-ameriški in nemški model upravljanja	6
<b>2.3. Ravnanje</b>	9
<b>2.4. Upravljalno – ravnalni proces</b>	11
<b>3. TEMELJNI PROBLEMI PRI UPRAVLJANJU PODJETJA</b>	11
<b>3.1. Konfliktni cilji</b>	11
<b>3.2. Teorija principal – agent</b>	14
<b>3.3. Služnostna teorija</b>	16
<b>4. VLOGA LASTNIKOV IN DRUGIH UDELEŽENCEV PRI UPRAVLJANJU     PODJETJA</b>	19
<b>4.1. Vključitev drugih udeležencev v upravljanje podjetja</b>	19
<b>4.2. Razvoj upravljanja v svetu</b>	20
4.2.1. Razlogi proti soupravljanju drugih udeležencev	23
4.2.2. Razlogi za udeležbo udeležencev v upravljanju	24
<b>5. PRAVNE ZNAČILNOSTI UPRAVLJANJA V SLOVENSКИH PODJETJIH</b>	28
<b>5.1. Ureditev upravljalnih organov delniške družbe v ZGD</b>	28
<b>5.2. Uprava</b>	28
<b>5.3. Nadzorni svet</b>	30
<b>5.4. Skupščina</b>	32
<b>5.5. Večinsko načelo in njegove omejitve</b>	33
<b>5.6. Varstvo manjšinskih delničarjev</b>	34

<b>6. UPRAVLJANJE V SLOVENSKIH PODJETJIH</b>	36
<b>7. SKLEP</b>	39
<b>8. LITERATURA</b>	41
<b>9. VIRI</b>	43

# 1. UVOD

V kapitalističnem gospodarstvu, ki temelji na prostem trgu in konkurenci, je ključnega pomena zasebna lastnina. Lastniški kapital je potreben za ustanovitev podjetja. Lastniki svojo lastnino, svoj kapital vložijo v podjetje in jo s tem zaupajo v upravljanje ravnateljem, managerjem. Ravnatelji so posebno usposobljeni in izobraženi ljudje, ki v zameno za plačilo skrbijo za smotrno in uspešno ravnateljevanje v podjetju. Vrednost premoženja, ki ga lastniki vložijo v podjetje, niha glede na uspešnost poslovanja podjetja. Lastniki lahko svoje premoženje ob uspešnem poslovanju povečujejo, ob slabem poslovanju podjetja pa lahko svoje vložke tudi izgubijo. Tako so lastniki tista interesna skupina, ki lahko v zvezi s poslovanjem podjetja največ izgubi. Logično se torej zdi, da mora biti cilj poslovanja podjetja tisti cilj, ki v največji meri povečuje premoženje lastnikov in s tem tudi zmanjšuje njihovo tveganje.

Razmerja (odnosi) med lastniki in ravnatelji so vpeta v procese upravljanja in ravnanja oziroma se kažejo skozi enoten upravljalno-ravnalni proces. Vendar pa ločevanje lastnine in upravljanja predstavlja osnovni problem, ki se poraja pri upravljanju. Gre namreč za to, da se interesi lastnikov (delničarjev) in ravnateljev (managerjev) pogosto med seboj razlikujejo in so v določeni meri konfliktni. Danes je lastništvo velikih delniških družb (korporacij) večinoma razpršeno med množico delničarjev, ki so lahko tako pravne kot fizične osebe. Delničarji imajo lahko bolj ali manj špekulativne razloge za nakup delnic podjetja in se bolj ali manj zanimajo za poslovanje delniške družbe. Pomembno je poznati tovrstne motive lastnikov, predvsem ko govorimo o možnem konfliktu med lastniki in ravnatelji.

Čeprav se problem konfliktnih interesov pojavlja v vseh pravnih oblikah gospodarskih družb, pa je najizrazitejši pri velikih delniških družbah (korporacijah). Delniške družbe so najbolj primerne za proučevanje razmerij med upravljanjem in ravnanjem, zato se bom v diplomskem delu omejila na proučevanje le teh. V teoriji je splošno sprejeto stališče, da ima podjetje kot organizacija svoje lastne interese, ki se razlikujejo od interesov njegovih lastnikov. Poleg tega pa tudi v podjetju samem ni enotnega interesa, saj imajo lahko zaposleni v njem med seboj različne interese. Tako se pojavljajo razlike med interesi ravnateljev in ostalimi delavci, pri katerih je zlasti poudarjen interes za izplačilo višjih plač. V zvezi z delovanjem podjetja se lahko pojavljajo tudi zunanji interesi, ki so povezani z varstvom okolja, potrebami porabnikov in drugo. V okviru delniške družbe, ki kot celota sicer teži k doseganju čim večjega dobička, obstaja nasprotje interesov različnih udeležencev v družbi.

V diplomskem delu bom najprej opisala, kako poteka upravljalno-ravnalni proces v podjetju ter kakšna so razmerja med lastniki, ravnatelji in ostalimi udeleženci v podjetju. Pri svojem proučevanju se bom posebej posvetila značilnostim upravljanja slovenskih podjetij. Osnovni problem upravljanja, ki se kaže v konfliktnosti interesov različnih udeležencev podjetja, bom

podrobneje osvetlila in razložila s prispevki različnih avtorjev ter s študijo teorije principal-agent in služnostne teorije.

Vsebinsko bom svoje delo razdelila na sedem poglavij. Na začetku diplomskega dela natančneje opisujem proces upravljanja in ravnanja ter razvoj obeh funkcij. Pregledala bom vzroke, ki so pripeljali do ločitve funkcij upravljanja in ravnanja. Sledi opis razmerja med lastniki in ravnatelji ter opis poteka upravljalno-ravnalnega procesa. Na tem mestu primerjam angleško-ameriški in nemški model upravljanja, ki sta najbolj uveljavljena sistema upravljanja v svetu.

V tretjem poglavju predstavljam dva različna pogleda na razmerje med upravljanjem in ravnanjem podjetja. Prvi je ekonomski pristop, ki je opisan v delničarski teoriji podjetja oziroma teoriji principal-agent. Drugi pristop, ki predstavlja alternativo prvemu, je sociološki oziroma psihološki pristop, ki ga srečamo v okviru teorije interesnih skupin oziroma služnostne teorije. V tem kontekstu lahko problem agentov nastane tako med ravnatelji in lastniki kot tudi med ravnatelji in ostalimi interesnimi skupinami, kot so zaposleni, dobavitelji, odjemalci ter tudi lokalne skupnosti in država.

V četrtem poglavju pomanjkljivosti upravljanja podjetij v današnjem času osvetlim s prispevki iz različnih znanstvenih objav. Avtorji opisujejo pomanjkljivosti upravljanja v gospodarskih družbah predvsem z vidika premajhne in neustrezne vloge lastnikov in njihovih predstavnikov v odločanju o podjetjih. Pojavljajo pa se tudi razmišljanja o nujnosti sprememb v upravljanju, ki nastajajo kot posledica gospodarskih in drugih družbenih sprememb. Tako nekateri avtorji določeno vlogo v upravljanju pripisujejo ne samo lastnikom, temveč tudi drugim udeležencem v podjetju. V grobem je tako mogoče izpostaviti dva temeljna pristopa k upravljanju. Prvi zagovarja, da je treba pri ravnanju podjetja zasledovati le interes delničarjev, drugi pa temelji na podmeni, da je podjetje dejansko koalicija različnih udeležencev, katerih interesi bi morali biti upoštevani pri upravljanju prav tako kot interesi lastnikov.

V petem poglavju podrobneje opisujem pravne značilnosti upravljanja v podjetjih, s poudarkom na slovenskih podjetjih. Glede na to, da v Sloveniji povzemamo nemški model upravljanja, so pravne značilnosti vladanja v podjetjih podobne kot v Nemčiji.

V šestem poglavju nadaljujem s prikazom značilnosti razmerja med upravljanjem in ravnanjem v podjetjih v Sloveniji. Pregledala bom, s kakšnimi problemi se srečujejo slovenski lastniki in ravnatelji ter kako so pri upravljanju podjetij v Sloveniji upoštevani različni udeleženci. Pri tem se sklicujem na rezultate raziskav, ki so bile v zadnjem času opravljene na Ekonomski fakulteti v Ljubljani.

Zadnje poglavje je namenjeno sklepni besedi, kjer povzemam temeljne ugotovitve tega diplomskega dela.

## **2. TEORETIČNE PODLAGE**

### **2.1. Razvoj in ločitev organizacijskih funkcij**

Z oblikovanjem kapitalističnega načina gospodarjenja oziroma s prehodom iz naturalnega v menjalno in tržno gospodarstvo so se razvijale tudi organizacijske funkcije upravljanja, ravnanja in izvajanja. Za kapitalistični gospodarski sistem je značilna ureditev, v kateri posameznik sam odloča o svoji lastnini. To velja tako za odločanje o dobrinah, ki jih lastniki sami uporabljajo, kakor tudi za odločanje o proizvodjalnih sredstvih, s katerimi lastniki pogosto ne delajo in jih ne uporabljajo. To pomeni, da lastniki odločajo tudi o podjetjih, v katera so vložili svoja sredstva. Odločajo o nabavi novih strojev, o izbiri proizvodov, o novih trgih, o prodaji dela podjetja ali nakupu drugih podjetij in podobno. Pri tem so odločitve usmerjene k cilju čim večje dobičkonosnosti podjetja. Od lastnikovih odločitev je odvisna uspešnost poslovanja podjetja, posledično pa tudi dobiček kot nagrada za vloženi kapital.

V podjetju, v katerem deluje ena sama oseba, obenem tudi lastnik podjetja, je le-ta zadolžena za sprejemanje in izvajanje vseh odločitev v podjetju. Takšnemu odločanju o lastnini ter odločanju o njeni uporabi pravimo upravljanje lastnine. Dokler ima lastnik manjšo količino proizvodnih sredstev, jih upravlja tako, da sam na njih dela. Če predpostavimo, da lastnik pridobi dodatna sredstva, mora za delo na njih zaposliti delavce. V tem primeru lastnik izvedbo dela prepusti zaposlenim, medtem ko sam prevzame odločanje in usklajevanje v podjetju. S tem na posreden način upravlja svojo lastnino oziroma podjetje, saj o svoji lastnini ne odloča neposredno s svojim delom, marveč z usmerjanjem in uravnavanjem dela drugih. Tako se prej enotno delovanje lastnika sedaj razdeli na dve funkciji: na eni strani sta v lastniku združeni funkciji upravljanja (z lastnino) in ravnanja, na drugi strani pa izvedba nelastnikov po navodilih upravljanja in ravnanja.

Če lastniku posel uspeva in podjetje raste, lahko lastnik pridobi še več dodatnih sredstev. V tem primeru bo potrebno večje število zaposlenih oziroma večje število izvajalcev. Ker usklajevanje z večanjem števila zaposlenih postaja vse bolj kompleksno in zahtevno, lastnik ni več sam sposoben uravnati celotnega delovanja podjetja. Poleg tega usklajevanje zahteva določena znanja in sposobnosti, česar pa lastnik podjetja pogosto nima. Zaradi želje po smotrnem in uspešnem poslovanju lastnik zaposli ravnateljje (managerje), ki zanj in v njegovem imenu uravnavajo poslovanje. Ravnateljji posedujejo potrebna znanja, sposobnosti in osebnostne lastnosti ter za svoje delo dobijo ustrezno plačilo. Lastnik se tako vedno bolj umika iz procesa usklajevanja dela (uravnavanja poslovanja) in vedno bolj le še upravlja s svojo lastnino, torej vpliva na delo in obnašanje ravnateljjev. Z usklajevanjem dela pri tem mislimo sledeče (Rozman et al., 1993, str. 65): »Ravnatelj si mora najprej zamisliti celotno delo, ki ga mora podjetje opraviti. Nato si zamisli, kakšno delo mora skladno s tem opraviti

vsak zaposleni, kdo, kdaj in kako mora to delo opraviti. Seveda mora ravnatelj vsa ta dela poznati, če naj bo skupno delo podjetja usklajeno.« Lastniki torej skupno delovno nalogo in oblast zanjo prenesejo na ravnatelje oziroma managerje.

Z nadaljnjim večanjem in razvojem podjetja se še naprej večja število delavcev, narašča število produkcijskih sredstev, kar pa je povezano s pridobitvijo dodatnega kapitala in prihodom novih lastnikov, ki v podjetje vložijo svoje premoženje. Ker bi množica lastnikov težko smotrno upravljala družbo, ki postaja vse bolj kompleksna, nastane potreba po organizaciji upravljanja. Lastniki tako prepuščajo vse večje število usklajevalnih nalog za to plačanim managerjem, katerim tudi zaupajo, da bodo zagotavljali gospodarjenje v njihovem interesu. V sodobnem podjetju tako nastanejo tri organizacijske funkcije, ki jih opravljajo tri različne osebe: **upravljanje** (governing), **ravna(teljeva)nje** (managing) in **izvajanje** (execution). Takšna razdelitev organizacijskih funkcij se najbolj jasno pokaže v delniških družbah.

Mihelčič (1993, str. 128–129) tako govori o »oplemenitenu lastnine«, ki je pripeljalo do ločitve funkcij na:

- **upravljanje:** funkcijo prizadevanja za oplemenitenje lastnine in zagotavljanje ugodnosti iz tega naslova, ki ostane v rokah lastnikov kapitala, vloženega v podjetje;
- **ravnanje:** funkcijo tekočega obvladovanja ali naravnavanja delovanja v skladu z opredeljenimi interesi lastnikov, ki jo opravlja najeti in plačani ravnatelj podjetja;
- **izvajanje.**

Drucker v svojem delu (1973, str. 384) navaja še druge vzroke, zakaj lastniki ne morejo neposredno upravljati s svojim premoženjem. Pravi, da ravnatelji niso potrebni le zato, ker je usklajevanje dela v podjetju preveč zahtevno za enega samega človeka, ampak tudi zato, ker je ravnanje podjetja po svojem bistvu povsem drugačno kot pa ravnanje zasebnega premoženja.

Čeprav gre načeloma za tri ločene funkcije, v praksi ločevanja med njimi ne moremo natančno določiti. To velja še zlasti za ločitev upravljanja in ravnanja. Njuna razlika se zato povezuje z lastnino. Za upravljanje velja, da je to tisto usklajevanje, ki ga v podjetju opravljajo lastniki (Rozman et al., 1993, str. 40). Tehnično je delitev med upravljanjem in ravnanjem odvisna predvsem od tega, kako si jo zamislijo lastniki, deloma pa mejo postavljata tudi družbeno-ekonomsko okolje in zakonodaja.



## 2.2. Upravljanje

### 2.2.1. Opredelitev upravljanja

V sodobnem svetu je upravljanje postala funkcija lastnikov, ki v podjetju nimajo več nobene druge funkcije (Lahovnik, 2003a, str. 59). Lastniki torej skrbijo za to, da poslovanje poteka v skladu z osnovnimi interesi lastnikov ter da ljudje v podjetju oblikujejo taka medsebojna razmerja in obnašanja, ki ustrezajo lastnikovim interesom. Po Lipovcu upravljanje opredelimo kot organizacijsko funkcijo, ki je (Lipovec, 1987, str. 52):

- opredeljena družbeno-ekonomsko in zagotavlja družbeni način gospodarjenja;
- vir vse oblasti v podjetju;
- se dinamično razvija v proces določanja cilja podjetja, splošne poslovne politike in drugih važnejših odločitev;
- zastopa, varuje in razvija interese nosilca upravljanja.

Lipovčeva definicija zajema vse tri vidike, ki so relevantni za opredelitev upravljanja. Upravljanje je najprej določeno **družbenoekonomsko**. Družbeni način gospodarjenja, s tem pa tudi temeljni cilj podjetja ter nosilci upravljanja, so družbenoekonomsko določeni. Podjetje uspeva le, če sledi temeljnemu cilju in če upošteva družbeni način gospodarjenja, s čimer obstoječi sistem ohranja in hkrati razvija proizvodjalne sile, njihov razvoj pa spet zahteva spreminjanje družbenega načina gospodarjenja (Rozman, 2002, str. 154). Sledi **organizacijski** vidik upravljanja, ki ga določa v odnosu nasproti drugim ljudjem v podjetju, je vir vse oblasti v podjetju. »Lastniki sami ali njihovi zastopniki, upravljalci, so najvišja formalna oblast ali avtoriteta v podjetju« (Rozman, 2002, str. 154). Tretji vidik opredelitve upravljanja je **procesni**, saj pove, katere odločitve predvsem obdrži upravljanje zase. Pogosto je težko razmejiti, katere odločitve šteti v upravljanje in katere prepustiti managerjem. Najpogosteje prevladuje dokaj enotno mnenje, da v upravljanje sodijo le odločitve o celotnem poslovanju podjetja oz. o bistvenih strateških načrtih podjetja in o nadzorovanju ravnateljev.

Ker je delniška oblika lastniškega upravljanja njegova najbolj razvita oblika (Lipovec, 1987, str. 56), je proučevanje odnosov med različnimi udeleženci podjetja v tem diplomskem delu vezano predvsem na delniške družbe (korporacije). Delničarji si svojo upravljalno oblast in seveda tudi lastništvo v podjetju pridobijo na podlagi vloženega kapitala v podjetje. Interesi in odgovornosti vsakega delničarja so natančno določeni s številom delnic, ki jih ima. V večini primerov je za delniške družbe značilno, da je lastnina podjetja razpršena med množico delničarjev. Zato je razumljivo, da v povprečju neposredna udeležba delničarjev pri upravljanju ni velika.

Večje število delničarjev oziroma lastnikov družbe postavlja vprašanje odnosov oziroma razmerij med njimi, hkrati pa tudi vprašanje odnosov oziroma razmerij med organi, ki družbo upravljajo. Zaradi raznovrstnosti teh razmerij ter zaradi posebnosti v kapitalski strukturi je pri delniški družbi mogoče ugotoviti ločenost interesov med različnimi udeležbenimi skupinami v podjetju.

### 2.2.2. Angleško-ameriški in nemški model upravljanja

Z večanjem števila lastnikov v podjetju je za zagotovitev smiselnega in uspešnega poslovanja potrebno zaposliti managerje oziroma ravnatelje, ki bodo v imenu lastnikov uravnavali poslovanje. Vendar pa prenos odločanja z lastnikov na ravnatelje ni povsem preprost in brez nevarnosti za lastnike. Lahko se zgodi, da ravnatelji ne bodo odločali v lastnikovem interesu, marveč v lastnem. Če lastniki pustijo veliko samostojnosti ravnateljem, lahko le-ti zelo izkoristijo svoje znanje in sposobnosti. Nevarnost pa je, da lahko bolj delujejo v svojem in ne v lastnikovem interesu. Če pa lastniki močno omejujejo samostojnost ravnateljem, bodo ti sicer delovali v njihovem interesu, vendar bodo odločitve slabše.

Različne države so našle različne odgovore na vprašanje, kako doseči ustreznejše managerske odločitve in obenem varovati interese lastnikov. Najbolj znana modela upravljanja in ravnateljevanja, ki sta se uveljavila v svetu, sta angleško-ameriški in nemški (včasih imenovan tudi evropski).

Njuna različnost je precej pogojena z zgodovinskim razvojem. Lahko trdimo, da sta vsak v svojem okolju zagotavljala smiselnost delovanja v interesu lastnikov. Ob koncu 19. stoletja (Rozman, 2002, str. 155) so v Nemčiji in tudi drugod po Evropi banke in zemljiški veleposestniki razpolagali z denarjem, ki so ga želeli dobičkonosno vložiti. To so omogočali dobički nastajajočih podjetij, pri čemer vlagatelji kapitala niso imeli sposobnosti niti namena uravnavati poslovanje. Nasprotno pa v ZDA ni bilo zemljiških posestnikov in močnih bank, pač pa podjetni posamezniki, ki so samostojno vlagali, upravljali ter uravnavali poslovanje podjetij. Prav zato sta bili obe funkciji, upravljanje in ravnanje, v anglo-ameriškem svetu tesneje povezani.

Zaradi različnega razvoja, pa tudi drugih vzrokov, je med obema modeloma vrsta razlik. Za nemški model je značilno, da so podjetniki dobili dovoljenje in kapital za delovanje od premožnih zemljiških gospodov in bank. Toda ne zemljiški gospodje ne banke se niso nameravali spuščati v ravnanje poslovanja. Preko nadzornega sveta so le nadzirali uspešnost poslovanja. Tako imamo danes v nemškem sistemu upravljanja tri upravljalne organe: nadzorni svet (nemško »Aufsichtsrat«), predstojništvo (nemško »Vorstand«) in skupščino

lastnikov. Nadzorni svet predvsem nadzira delovanje predstojništva, v samo urejanje poslovanja in prevzemanje odgovornosti zanj pa se ne more in ne sme spuščati. Planiranje je v celoti prepuščeno za to plačanemu predstojništvu, ki usmerja in ureja poslovanje. Predstojništvo tudi v celoti odgovarja za poslovanje in njegovo uspešnost. Nemški model upravljanja je dvotirni, saj nadzorne odločitve upravljanja sodijo v nadzorni svet (ki samo upravlja), strateške odločitve pa so v rokah predstojništva (ki poleg upravljanja predstavlja tudi vrhovni ravnateljski ali managerski organ). Predstojništvo obenem daje tudi vse kratkoročne odločitve in ga zato štejemo kot temeljni organ ravnanja. Glavna slabost modela je, da so nadzorni sveti odvisni od informiranja s strani predstojništva in zato bistveno manj poznajo poslovanje podjetja, zaradi česar le redko pravočasno prepoznajo težave (Rozman, 2003, str. 83).

V angleško-ameriškem svetu pa so podjetniki morali sami pridobivati sredstva, ki so jih vlagali v podjetja. Zato so se tudi bolj spuščali v uravnavanje podjetja. Za razliko od nemškega sta v anglo-ameriškem sistemu samo dve telesi upravljanja: zbor delničarjev in usmerjevalni odbor (angl. »board of directors«). Vloga zbora delničarjev, podobno kot v nemškem sistemu skupščina delničarjev, pri upravljanju ni posebej pomembna (Rozman, 2002, str. 155). Drugače je z usmerjevalnim odborom, ki je zadolžen za dolgoročno planiranje, odločanje in kontroliranje celotnega poslovanja. Kratkoročno odločanje pa je zaradi obsežnosti in podrobnosti prepuščeno glavnemu ravnatelju (angl.: »CEO – chief executive officer«). V angleško-ameriškem sistemu govorimo o enotirnem sistemu upravljanja, ker je vse upravljanje – nadzorne in strateške odločitve – v rokah usmerjevalnega odbora. Za operativno ravnanje podjetja pa odgovarja glavni ravnatelj (CEO). Vendar to ne pomeni, da je moč managerjev majhna, saj so pomembnejši ravnatelji (managerji) hkrati tudi člani usmerjevalnega odbora, glavni ravnatelj pa je ponavadi njegov predsedujoči (Rozman, 2002, str. 156). Odgovornost managementa je velika tudi v nemškem modelu, saj predstojništvo odloča o strategijah in taktiki podjetja. Posledično bi lahko rekli, da je v angleško-ameriškem modelu vpliv lastnikov večji, saj so bolj zastopani tudi v usmerjevalnem odboru. V nemškem nadzornem svetu, katerega funkcija je samo nadziranje, managerji ne morejo biti člani. Prav zato je prednost nemškega modela v jasnejši razmejitvi med nadziranjem in usmerjanjem. Predstojništvo je odgovorno za poslovanje, v katerega se niti nadzorni svet niti kdo drug ne sme neposredno vmešavati. V angleško-ameriškem modelu pa je slabost pri nadziranju ta, da usmerjevalni odbor nadzira managerje, ki so sami člani istega odbora.

Primerjava obeh modelov upravljanja je povzeta v naslednji tabeli:

**Tabela 1:** Primerjava angleško-ameriškega in nemškega modela upravljanja

	<b>ANGLO-AMERIŠKI SISTEM</b>	<b>NEMŠKI SISTEM</b>
Lastništvo	Razpršeno med večje število manjših lastnikov.	Koncentrirano v rokah manjšega števila večjih lastnikov.
Upravljalni organ	Usmerjevalni odbor – upravljalne odločitve in delno strateške ravnalske odločitve.	Nadzorni svet – samo upravljalne odločitve.
Vloga bank	Vloga bank je majhna, obnašajo se kot vsi drugi lastniki.	Banke imajo veliko in včasih celo ključno vlogo kot lastniki in zastopniki interesov lastnikov.
Trg prevzemov	Zelo razvit, sovražni prevzemi so zelo pogosti.	Relativno slabo razvit, sovražni prevzemi so redki.
Kapitalski trg	Zelo likviden.	Relativno nelikviden.
Vloga delavcev	Ne.	Da – sodelujejo v nadzornih svetih.
Nagrajevanje ravnateljev/managerjev	Visoke nagrade.	Zmerne nagrade.

**Vir:** Carpenter, Yermack, 1999, str. 4.

V Sloveniji je model upravljanja povzet po nemškem modelu, saj pri nas lastnina ni nastajala na podlagi lastnega kapitala, marveč iz družbenega premoženja (Rozman, 2003, str. 84). Glede na upoštevanje zgodovinske danosti je prevzemanje nemškega sistema v Sloveniji smotno. Rozman opozarja, da je bilo premalo pozornosti posvečeno predvsem jasnejši razmejitvi in določitvi vloge posameznih organov, poimenovanju, upoštevanju naših izkušenj in razvoju upravljanja v svetu.

## 2.3. Ravnanje

Do sedaj sem funkcijo ravnanja predstavljala samo glede na njen nastanek. Z večanjem podjetja lastnik prenese uravnavanje poslovanja na plačanega uslužbenca – ravnatelja (managerja). V svetovni organizacijski literaturi razni avtorji opredeljujejo ravnanje različno. Pogosto naletimo tudi na nejasno razmejitev med upravljanjem in ravnanjem.

Lipovec (1987, str. 48) navaja, da ljudje, ki opravljajo ravnalsko funkcijo, sami ne delajo neposredno, temveč skrbijo, da poteka delo v skladu z zahtevami smotrnosti s stališča lastnine in upravljalcev. Lipovec tudi opozarja na pomembno protislovnost funkcije ravnanja: »Ravnalsko razmerje je med vsemi tremi najbolj protislovno: po eni strani namreč zastopa interese lastnine proti izvajalcem kot agent lastnine, po drugi strani pa ravnanje samo izvaja interese lastnine in izvaja ga kot delovna sila, ki jo lastnina kupuje na trgu delovne sile.«

Različni avtorji so na različne načine definirali ravnanje. Tako je Ulrich (Lipovec, 1987, str. 133) opisal ravnanje kot k cilju usmerjeno povezovanje storitev nosilcev delovnih nalog. Podobno McFarland (Lipovec, 1987, str. 133) meni, da je ravnanje temeljni proces povezovanja človeške aktivnosti. Nekoliko bogateje po vsebini definirata ravnanje Koontz in O'Donnell (Lipovec, 1987, str. 134): »Ravnanje je izvajanje akcij za uresničitev cilja po drugih ljudeh in z njihovo pomočjo.« S tem podata tehnično opredelitev ravnanja, saj s tehnično delitvijo dela nosilci kompleksnejših nalog izvajajo svoje naloge po nosilcih preprostih delovnih nalog in z njihovo pomočjo, torej s pomočjo drugih ljudi.

Nekateri avtorji se pri svojih definicijah opirajo na dejstvo, da ravnanje dobiva vsa pooblastila in avtoriteto za izvajanje svojih nalog od upravljanja. Kimball (Lipovec, 1987, str. 135) pravi: »Ravnanje je funkcija in dejavnost v zvezi z izvedbo dela ali v zvezi z uresničevanjem ciljev, zaradi katerih je bilo podjetje financirano in organizirano.« Podobno Sheldon (Lipovec, 1987, str. 135) meni: »Ravnanje je funkcija, ki izvaja politiko, in to v okvirih, ki jih je postavilo upravljanje.« Upravljanje zagotavlja, da poteka gospodarjenje v skladu s cilji nosilca upravljanja, ki je ekonomski subjekt gospodarjenja. Ravnanje je tako vedno določeno z obliko upravljanja in lahko rečemo, da je v tem primeru ravnanje opredeljeno družbenoekonomsko.

Nekateri avtorji opredeljujejo ravnanje po njegovih nalogah in po fazah, v katerih poteka ravnalni proces. Tako je Fayol (Stadler, 2000, str. 12) podal enega od začetnih prispevkov k definiciji ravnanja: »Ravnanje pomeni predvidevati, organizirati, komandirati, koordinirati in kontrolirati.« Podobno opredeljuje naloge ravnanja tudi Holden (Lipovec, 1987, str. 135–136), ki ugotavlja, da »je naloga ravnateljstva aktivno planirati, delegirati, koordinirati in kontrolirati podjetje v okviru cilja in postavljene temeljne politike ter na podlagi in v okviru oblasti, ki mu jo je dalo upravljanje.« Te opredelitve označujejo ravnanje kot funkcijo in proces, zato lahko rečemo, da gre za procesne definicije ravnanja.

Lipovec poveže in dopolni vse te vidike ravnanja s svojo definicijo. Bistvo ravnanja je zanj usklajevanje tehnično razdeljenega dela oz. dela ljudi zaradi učinkovitega doseganja cilja podjetja. Po Lipovcu ( 1987, str. 136–137) je ravnanje (management) organizacijska funkcija in proces, ki:

- omogoča, da (zaradi tehnične delitve dela) ločene operacije posameznih izvajalcev ostanejo člen enotnega procesa uresničevanja cilja gospodarjenja (tehnična določenost ravnanja);
- vso svojo nalogo in oblast za izvedbo te naloge prejema od upravljanja, katerega izvršilni in zaupniški organ je (družbena določenost ravnanja);
- svojo nalogo izvaja ob pomoči drugih ljudi v procesu planiranja, delegiranja, uresničevanja, usklajevanja (koordiniranja) in kontroliranja, začetem v upravljanju (procesna določenost ravnanja).

V podjetju tako obstaja skupina ljudi (ravnatelji), ki sprejme odgovornost za uspeh oziroma za dosežke, ki jih dosega v imenu lastnikov podjetja (Lovšin, 2002, str. 4). Ravnatelji morajo opredeliti cilje, ki naj bi jih dosegli v okviru podjetja, in omogočiti uresničitev teh ciljev. Kot izvršilni organ upravljanja morajo ravnatelji usklajevati razmerja med ljudmi v podjetju s cilji in politiko upravljanja, na razmerja pa lahko vplivajo tudi z načinom delovanja in s svojimi osebnostnimi značilnostmi (Lipovec, 1987, str. 139–140).

Glavna naloga ravnateljev se zrcali v odgovornosti, ki jo prevzamejo za delo, ki ga opravljajo ostali zaposleni v podjetju. Ravnatelji posamezne naloge ne izvajajo sami, temveč vedno delajo z drugimi ljudmi in so hkrati odgovorni za opravljeno delo le-teh. S tem prevzamejo odgovornost za skupni dosežek svojih podrejenih oziroma za uspešno in učinkovito delovanje celotnega podjetja.

Ravnatelji poleg omenjene odgovornosti podjetju odgovarjajo tudi javnosti in državi, saj morajo delovati v skladu s pravnimi predpisi posamezne države in ob morebitnih nepravilnostih v podjetju tudi opozoriti posamezne strani o tem nezakonskem delovanju.

Iz definicij upravljanja in ravnanja je razvidno, da se funkciji po vsebini med seboj razlikujeta, vendar pa ostaja neposredna ločitev obeh procesov v praksi nemogoča. Rozman (2002, str. 154) pravi, da se vse odločanje v podjetju začne v upravljanju in nadaljuje v ravnanju. Kje natančno se začne eno in konča drugo, je težko določiti. Osnovna težava je v nekdam združeni funkciji upravljanja in ravnanja. Kot sem že omenila na koncu prve točke drugega poglavja, danes ločitev med obema določajo predvsem lastniki, država z zakonskimi predpisi in druge interesne skupine.

## **2.4. Upravljalno-ravnalni proces**

Ker je ločitev med funkcijo upravljanja in ravnanja v praksi nemogoča, je smiselno, da govorimo o enotnem upravljalno-ravnalnem procesu. Lipovec (1987, str. 218) opredeljuje upravljalno-ravnalni proces kot »proces določanja cilja podjetja, poslovne politike in drugih važnejših odločitev in proces izvajanja naloge podjetja s pomočjo drugih ljudi v procesu planiranja, delegiranja, koordiniranja in kontroliranja, s čimer zastopa, varuje in razvija interese nosilca upravljanja (gospodarjenja).« Po vsebini Lipovec (1987, str. 229) isti proces definira kot »proces organiziranja in koordiniranja, ki se razvija s planiranjem, z uveljavljanjem in s kontroliranjem.«

Rozman (1998, str. 42) upravljalno-ravnalni proces v svojem bistvu utemelji kot odločanje o poslovanju podjetja kot celote. Kriterij za odločanje pri upravljanju je postavljeni cilj celotnega poslovanja, ki je določen družbenoekonomsko. Upravljanje sprejema ključne odločitve z namenom zaščititi interese lastnikov. Podrobnejše odločitve upravljanje prenese na ravnatelje ali ravnateljstvo. Upravljanje in ravnanje svoje odločitve dajeta v procesu planiranja (poslovanja in organizacije), uveljavljanja organizacije in kontroliranja (poslovanja in organizacije). Vsak od navedenih procesov se začne v upravljanju in nadaljuje v ravnanju.

Ključne postavke definicije upravljalno-ravnalnega procesa so ravnateljevo zastopanje, varovanje in razvijanje interesov lastnikov. Ravnatelj, kot agent lastnikov, bi moral delovati v skladu z interesi lastnikov. Vendar pa kot vedno, kadar so vloge vezane na ljudi, pride do soočenja različnih interesov, ki povzročijo, da ljudje ne delajo tako, kot jim to predpisujejo njihove organizacijske vloge. Konfliktni interesov med lastniki, ravnatelji in ostalimi udeleženci v podjetju se podrobneje posvečam v četrtem poglavju diplomskega dela.

## **3. TEMELJNI PROBLEMI PRI UPRAVLJANJU PODJETJA**

### **3.1. Konfliktni cilji**

Glede na zgodovinski razvoj in teoretične razlage nastanka delniških družb se zdi, da je delniška družba celovit organizem, ki ima iste cilje in v medsebojni povezanosti vseh svojih sestavin deluje skladno in enotno. Danes se z oblikovanjem novega gospodarstva, ki temelji na družbeništvu, podjetništvu, delničarstvu in tržnem boju, v svetovni literaturi pojavlja vse večje število prispevkov o medsebojno nasprotujočih si interesih različnih udeležencev oziroma različnih interesnih skupin v delniških družbah. Zaradi vedno bolj zapletenih in kompleksnih odnosov in razmerij znotraj delniških družb prihaja do konfliktov različnih interesov.

Konflikt, ki ga lahko imenujemo tudi nasprotje ali navzkrižje, je pogost pojav v organizacijah in v vsebini dela managementa.

Definicija konflikta pravi (Možina, 1994, str. 641): »Konflikt je specifična oblika interakcije med člani v skupini oziroma v organizaciji, v kateri je dejavnost enega usmerjena proti dejavnosti drugega zaradi določenih dobrin, tako da ena stran poskuša ovirati ali onemogočiti realizacijo ciljev, potreb, želja ... druge strani.«

Konflikti v organizacijah so posebno nevarni, če pride do tekmovanja med skupinami. Če si ena skupina v podjetju prisvoji več kot druga, gre to običajno na škodo druge, saj so viri v podjetju omejeni. Osnovni vzrok konfliktov je neposredno povezan z različnostjo ljudi, ki so udeleženi v podjetju.

Že odkar obstaja ločitev med funkcijo ravnanja in upravljanja, se postavlja vprašanje, katere interese morajo zastopati ravnatelji pri ravnanju podjetja. Dejstvo je, da so lastniki pooblastili ravnatelje kot zastopnike, da v njihovem imenu ravnateljujejo podjetju. Lastniki so obenem tista interesna skupina, ki s svojim vložkom omogoči nastanek podjetja in v primeru njegovega slabega poslovanja tudi največ tvega. Mramor (1991, str. 34) pravi, da je zaradi tega potrebno imeti cilj lastnikov za najustreznejši (primarni) cilj pri poslovanju podjetja. Lastnikom je najpomembneje, da maksimirajo svojo koristnost od naložbe v podjetje, saj tako maksimirajo svoje premoženje. Teoretično lahko sprejmemo kot osebni cilj lastnikov maksimiranje tržne vrednosti enote lastniškega kapitala, običajno delnice, saj je na ta način njihov donos največji (Mramor, 1991, str. 34).

Ravnatelji bi po svoji funkciji morali sprejeti za cilj svojega delovanja cilj lastnikov. Pri ravnanju podjetja so ravnatelji nosilci kompleksnih delovnih nalog, ki niso v vseh podrobnostih določene (problemi poslovanja imajo na primer celo vrsto potencialnih, bolj ali manj kreativnih rešitev), tako da je ravnateljevo delovanje precej odvisno od njegovih osebnostnih lastnosti, torej tudi od njegovih osebnih potreb, pogledov in ciljev. Lipovec (1987, str. 193) pravi: »Ker ravnatelji načeloma niso ekonomsko odgovorni za poslovanje podjetja, ki ga ravnajo, temveč samo organizacijsko, tudi motivi za delo ne morejo prvenstveno ali zgolj izvirati iz podjetja in uspešnosti njegovega poslovanja.« Ker imajo ravnatelji pri oblikovanju nalog in njihovem izvajanju bolj ali manj proste roke, lahko v tem »praznem prostoru« najdejo vir za zadovoljevanje svojih potreb oziroma vir svoje motivacije.

Osebni cilji ravnateljev so lahko zelo raznovrstni (Lipovec, 1987, str. 193–194; Rozman et al., 1993, str. 245):

- uspeh;
- status;
- oblast;



- napredovanje in obstanek na vrhu lestvice;
- priznanje drugih;
- samopotrjevanje;
- dobro opravljeno delo;
- ugled in vpliv;
- politična udeležba;
- pomoč ljudem;
- denar (in druge materialne kompenzacije v različnih oblikah, npr. kot delnice) oz. kopičenje osebnega premoženja.

Means meni, da ravnalce najbolj motivira pet vrst motivov (Lipovec, 1987, str. 194):

- gon za oblastjo;
- gon za ugledom in vplivom;
- zadovoljstvo z dobro opravljenim delom;
- skrb za javno blaginjo;
- težnja po osebnem dobičku.

Vsak ravnatelj seveda goji sebi lastne cilje v katerikoli od zgoraj navedenih kombinacij. Ravnatelj mora po definiciji, pri svojem delu zasledovati cilj poslovanja podjetja, ki je določen s ciljem lastnikov, hkrati pa sledi tudi svojim osebnim ciljem. Stopnja istovetnosti (združljivosti) obeh je pri vsakem ravnatelju različna, enako tudi stopnja nagnjenosti k enim ali drugim. »Družbeno podana omejitev, kot jo predpisuje upravljanje, zagotavlja, da obstajajo v kapitalističnem načinu gospodarjenja enotne smernice in merila za obnašanje ravnateljev, s čimer je omogočena koordinacija v podjetju (usklajeni cilji vseh delov podjetja) in tudi preprečen kaos v narodnem gospodarstvu (usklajeni cilji vseh podjetij)« (Stadler, 2000, str. 19 - 20).

V literaturi najdemo dva izrazito različna pristopa k obravnavanju obnašanja ravnateljev glede na delničarje oziroma udeležence v podjetju. Prvi je ekonomski pristop k obravnavanju razmerja med upravljalci in ravnatelji, kamor sodi tako imenovana teorija agentov, drugi pa je sociološki oziroma psihološki pristop, kot je na primer teorija služnosti.

## 3.2. Teorija principal-agent

Z ločitvijo med funkcijo upravljanja in ravnanja v podjetju so lastniki – principalni pooblastili ravnatelje – agente, da v njihovem interesu ravnateljuejo v podjetju. S tem ko lastniki ravnateljem zaupajo oblast, ravnatelji sprejmejo odgovornost o ravnanju podjetja ter sprejemanju odločitev o poslovanju podjetja. Skladno s tem pristopom je premoženje podjetja last delničarjev in ravnatelji, kot njihovi agentje, so odgovorni samo delničarjem, medtem ko do ostalih udeležencev v podjetju nimajo nobenih pravnih obveznosti. Udeleženci, kot so zaposleni, kreditojemalci ali na primer odjemalci, imajo že vnaprej določene fiksne pravice do podjetja, ki so omejene na pogodbeno pravni odnos. Tako se na primer delavcem že vnaprej določi višina plače, posojilodajalci pa denimo dobijo vnaprej določen delež preko fiksnih obresti (Lahovnik, 2003b, str. 209).

S tem ko lastniki prenesejo oblast na ravnatelje, se pogosto pojavijo med lastniki in ravnatelji razlike v preferencah, ki vodijo do problema v upravljanju. Ravnatelji imajo zaradi dnevnega vodenja poslov v podjetju veliko več informacij kot njegovi lastniki. Zaradi asimetrije informacij ima management (ravnateljstvo podjetja) možnost, da bi prirejal informacije v lastno korist ter v škodo delničarjev.

Interes managementa (ravnateljev oziroma agentov) je drugačen od interesa lastnikov. Medtem ko lastnika zanima predvsem donos, ima management lahko interese, ki so nasprotni lastnikovim. Po eni strani gre za ekonomski interes, kako iz lastnikovega žepa vzeti čim večje plačilo. Hkrati pa ima manager tudi organizacijski interes. Manager organizacije ne razume le kot sredstva za proizvodnjo donosa, temveč kot organizem z lastno zgodovino, kot kolektiv odličnih sodelavcev in težavnih kolegov, kot organizacijo, vpeto v lokalno okolje in mrežo medpodjetniških povezav, in kot osebni projekt, na katerem preizkuša svoje strateške zamisli in dokazuje svoj ego, svoj talent, svoje ambicije, svoj prav (Rus, 2003, str. 10). Pri vodenju podjetja se management le deloma ravna po načelu maksimiziranja vrednosti za delničarje. Njegov status ni odvisen le od finančnega rezultata podjetja, ki ga vodi, temveč tudi od velikopoteznosti strategij, odnosa do drugih podjetij, odnosa do zaposlenih in lokalnih skupnosti in od njegove sposobnosti, da obvladuje čim večji imperij bolj ali manj povezanih dejavnosti. Pomembnost managerja se ne meri vedno po donosu, ki ga ustvari podjetje za delničarje, temveč tudi po obsegu virov, ki jih podjetje nadzoruje. Večje kot je podjetje, več ljudi in podjetij je odvisnih od managementa in temu ustrezno je višji status managerja takega podjetja. Managerji imajo torej močno neekonomsko spodbudo, da se z lastniki spopadejo za delitev dobička. Medtem ko bi ga lastniki radi porabili, ga managerji želijo obdržati v podjetju, da bi podjetju zagotovili rast, si utrdili socialni status v managerski eliti in s tem vplivali na svojo ceno in prihodnje priložnosti.

Ker se interes ravnateljev razlikuje od interesa principalov in agenti principalom ne zagotavljajo maksimiranja njihovih koristi, morajo lastniki oportunistično vedenje agentov

omejiti tako, da opredelijo kontrolne mehanizme, ki omogočajo uspešno nadziranje delovanja ravnateljev (Šink, 2003, str. 75). Vprašanje učinkovitega nadzora nad ravnatelji je osrednja tema ekonomske teorije agentov.

Teorija principal-agent se ukvarja z reševanjem problemov, ki nastanejo v odnosih principal-agent oziroma v odnosih med lastniki in ravnatelji. Če koristi agenta sovpadajo s principalovimi, potem problema principal-agent ni. Agenti in principalali povečujejo lastne koristi. Če pa se interesi principala razhajajo z agentovimi, potem pride do problema principal-agent. Če so preference agenta drugačne, bo agent začel delovati v škodo principala. Problem principal-agent torej nastane, ker sklenjene pogodbe med principalom in agentom niso napisane in uveljavljene brez stroškov. Stroški razmerja principal-agent zajemajo vse stroške strukturiranja, ocenjevanja in obveze, ki izhajajo iz sklenjenih pogodb z agenti, katerih preference so v nasprotju s principalovimi. Zajemajo tudi izgubo, ki izhaja iz izvrševanja prisile za sklenitev takih pogodb, saj niso izkoriščene nekatere zmožnosti in akcije agentov, ki bi jih lažje opravili brez prisile (Lovšin, 2002, str. 8).

Stroške problema principal-agent se lahko zmanjša tako, da se ravnateljem ponudijo stimulatívne pogodbe, ki služijo kot nagrada za ravnateljevo delovanje v smeri interesa delničarjev. Primer stimulatívne pogodbe je lahko pogodba, po kateri višji ravnatelji prejmejo delnice po nižji ceni. Podobno tudi kompenzacije povečujejo pripravljenost ravnateljev delovati v interesu lastnikov. V tem primeru ravnatelji na račun odpovedi kratkoročnih dobičkov sprejemajo odločitve, ki vodijo do večje dolgoročne uspešnosti poslovanja podjetja.

Verjetnost za nastanek problema agenta se poveča predvsem takrat, ko je lastniška struktura podjetja zelo razpršena in ko v podjetju ni kontrolnega lastnika. Takšna podjetja so dejansko aktivno upravljana s strani ravnateljev (Lahovnik, 2003b, str. 211). Glavni mehanizem, ki preprečuje tak oportunistem, je usmerjevalni odbor, ki ga lastniki podjetja sprejemajo kot osrednji organ upravljanja (Rozman et al., 1993, str. 44). Usmerjevalni odbor naj bi bilo tisto telo, ki lahko zagotovi nevtralno spremljanje in ocenjevanje ravnateljskih akcij, kar odbor opravlja v imenu lastnikov podjetja.

Vendar se pojavlja vprašanje, ali je usmerjevalni odbor dovolj učinkovit za nadzor ravnateljev, saj so v anglo-amerškem sistemu člani usmerjevalnih odborov hkrati tudi ravnatelji, pogosto pa je predsednik usmerjevalnega odbora najvišji ravnatelj podjetja. Nekateri avtorji predlagajo, da bi morali usmerjevalni odbor strukturirati tako, da bi le-ta maksimalno nadzor nad ravnatelji, minimiziral stroške principal-agent, maksimalno ekonomsko vrednost podjetja ter da bo v javnosti predstavljal dobro ime podjetja.

### 3.3. Služnostna teorija

Odperta in nerešena vprašanja teorije principal-agent se kažejo predvsem v tem, da je dejansko težko kontrolirati delovanje ravnateljev. Služnostna teorija upravljanja (angl. »stewardship theory«) je alternativni pristop, ki ima podlago v psihologiji in sociologiji in ponuja ustrežnejšo rešitev problemov v razmerju lastnik–ravnatelj. Ta teorija predstavlja model upravljanja, kjer gre za spremembo od razmerja principal–agent v razmerje lastnik (principal)–zaupnik. Zaupnik je v tem primeru oseba, ki v vlogi ravnateljev skrbi za premoženje, ki ni v njegovi lasti. Zaupniki zasledujejo tiste cilje, ki so v interesu lastnikov. Večjo učinkovitost dosežejo, če pred osebne cilje postavijo cilje podjetja. V primerjavi s teorijo principal–agent pri služnostni teoriji ravnatelji niso motivirani za doseganje individualnih ciljev, ampak delujejo kot zaupniki, katerih motivi so usklajeni s cilji principalov (Davis, Schoorman, Donaldson, 1997, str. 21).

Donaldson in Davis (Šink, 2003, str. 76) opisujeta ravnatelja kot osebo, ki želi dobro opravljati naloge, ki so mu bile zaupane in hkrati želi biti dober zaupnik premoženja podjetja. Osnovna predpostavka je, da ravnatelji zaradi zadostne notranje motivacije lahko dosežejo tako dobre poslovne rezultate, kot si jih sami želijo. Vprašanje, ki pa ostaja odprto, je kakšen uspeh bo zadovoljil ravnatelje in ali je to skladno z višino rezultatov ostalih udeležencev v podjetju.

Služnostna teorija veliko pozornosti namenja pooblastitvenim strukturam in govori o združenem položaju glavnega ravnatelja in predsednika usmerjevalnega odbora oziroma nadzornega sveta. Združena vloga najvišjih oblastnih struktur omogoča večjo učinkovitost kot razdeljena vloga, s tem pa privede do boljših rezultatov v korist delničarjev. Ker teorija principal–agent raje govori o ločeni vlogi višjega ravnatelja in direktorja usmerjevalnega odbora oziroma nadzornega sveta, sta Donaldson in Davis (Šink, 2003, str. 76) v raziskavi statistično obdelala ločenost in združenost posameznih oblastnih struktur. Prišla sta do ugotovitve, da v nasprotju s teorijo principal–agent, ki predpostavlja boljše rezultate v ohranjanju ločenih funkcij, ločena vloga ravnatelja in direktorja ne vodi k povečanju premoženja lastnikov, obstaja pa rahlo pozitivno razmerje med združeno vlogo in povečanjem premoženja, kar kaže na majhno prednost služnostne teorije.

V služnostni teoriji ravnatelj kot zaupnik s svojim obnašanjem lastnikom nakazuje, da deluje v interesu lastnika. Čeprav preference zaupnika in lastnika niso vedno usklajene, zaupnik višje vrednoti sodelovanje kot delovanje v nasprotju s principalovimi interesi (Davis, Schoorman, Donaldson, 1997, str. 24). Zaupnik ve, da bo dosegel večjo korist s kooperativnim odnosom.

Po služnostni teoriji je obnašanje zaupnika označeno kot kolektivistično, saj si zaupnik prizadeva doseči cilje, ki so v skladu s podjetjem (Davis, Schoorman, Donaldson, 1997, str. 24, 25). Zaupnik verjame, da je treba osebne cilje in cilje podjetja med seboj uskladiti ter da delovanje v skladu s podjetjem prinese več koristi, kot bi jih dobil z individualističnim, samodelujočim obnašanjem. Po mnenju zagovornikov služnostne teorije sta uspeh podjetja in zadovoljstvo lastnikov med seboj tesno povezana. Čeprav lastniško strukturo sestavljajo različni investitorji in drugi udeleženci (interesne skupine), lahko zaupnik z uspešnim ravnanjem in delovanjem v skladu s podjetjem poveča uspešnost poslovanja podjetja ter s tem v splošnem zadovolji različne udeležence.

Odnos lastnik-zaupnik temelji na zaupanju. S tem pridobijo vsi, ki so vključeni v ta odnos. Do večjega zaupanja v zaupnika pride, ko ni potrebno sprejemati ukrepov, ki so potrebni pri individualno naravnem agentu. S tem se zmanjšajo stroški spremljanja delovanja ravnateljev (agentov) in stroški stimulativnih pogodb. Ker teorija lastnik-zaupnik gradi na vzpostavljenem zaupanju, lastniki verjamejo, da bodo zaupniki sprejemali pravilne odločitve v dani situaciji in v njihove delovanje ne dvomijo. Zaupnik ni predhodno omejen z morebitnim nezaupanjem, ki pa je zelo jasno izraženo v razmerju principal-agent. Če bi v razmerju lastnik-zaupnik postavili kontrolne mehanizme za preverjanje zaupnikovih akcij, bi s tem spodkopali zaupanje v delovanje zaupnika in hkrati znižali motivacijo, ki je potrebna za uspešno zaupnikovo delovanje. S tem bi porušili osnovni princip služnostne teorije, ki temelji na maksimiziranju odnosa lastnik-zaupnik.

Kljub nekaterim prednostim, ki jih ponuja služnostna teorija nasproti teoriji principal-agent, se dogaja, da se v vseh situacijah ne uporablja služnostne teorije. Razlog je v tveganju, ki ga morajo lastniki, če se odločijo za model upravljanja po služnostni teoriji, prevzeti, saj nimajo zagotovila, da bo zaupnik res deloval v njihovem interesu. Zato mora pogodba med ravnatelji in lastniki vsebovati določitev, koliko tveganja so lastniki v želji po čim večjem povečanju vloženih sredstev pripravljeni sprejeti. Tveganju nenaklonjeni lastniki bodo večinoma sprejeli ravnatelje, ki se obnašajo bolj individualistično, in se poslužili modela upravljanja teorije principal-agent.

Bistvena razlika med teorijo principal-agent in služnostno teorijo temelji v drugačnih izhodiščih in domnevah oziroma, kot navaja Lahovnik (2003b, str. 211), v drugačnem načinu zadovoljevanja potreb ravnateljev. Za Davisa, Schoormana in Donaldsona (1997, str. 27) so psihološko-sociološki dejavniki tisti, ki jim moramo posvetiti več pozornosti in po katerih se služnostna teorija bistveno razlikuje od preostalih teorij, ki te dejavnike zanemarjajo.

V tabeli 2 predstavljam primerjavo glavnih razlik pri obnašanju ravnateljev po teoriji agentov in teoriji služnosti.

**Tabela 2:** Primerjava značilnosti vedenja ravnateljev po teoriji principal-agent in služnostni teoriji

	<b>Teorija principal – agent</b>	<b>Služnostna teorija</b>
Model človeškega vedenja	Človek, ki deluje v skladu »homo oeconomicus«. Deluje v svojo korist, individualistično, oportunistično in samozadostno.	Samouresničevanje preko delovanja v korist podjetja. Značilna sta kolektivizem, zaupanje.
Motivacija	Zadovoljevanje nižjih ravni potreb (psihološke, ekonomske, potreba po varnosti). Gre za zunanjo motivacijo.	Zadovoljevanje višjih ravni potreb (osebna rast, samouresničevanje, dosežki). Gre za notranjo motivacijo.
Družbena primerjava	Primerjava z drugimi ravnatelji.	Primerjava z lastniki podjetja.
Identifikacija	Nizka zavezanost podjetju.	Visoka zavezanost podjetju.
Moč	Institucionalna (legitimna, prisilna, moč nagrade).	Osebnostna (strokovna, referenčna).
Filozofija ravnateljev - Nagnjenost k tveganju - Časovni okvir - Cilj	Usmerjenost v kontrolo.  Kontrolni mehanizmi. Kratki rok. Kontrola stroškov.	Usmerjenost v soudeležbo.  Zaupanje. Dolgi rok. Povečanje uspešnosti poslovanja.
Kulturne razlike	Individualizem.	Kolektivizem.

**Vir:** Davis, Schoorman, Donaldson, 1997, str. 37.

Avtorica Preston (1998, str. 9) trdi, da najpomembnejša razlika med obema teorijama temelji na razmerju med ravnatelji in različnimi interesnimi skupinami. Strinja se, da je osnova problema principal-agent v možnosti konflikta med interesom lastnika in agenta. Ravno tako pritrjuje, da se interesi lastnikov in zaupnikov lahko uresničujejo v »virtualnem« zaupniškem odnosu. Toda največji problem vidi v posameznih interesnih skupinah, ki naj bi tako ali drugače sodelovale z agenti, zaupniki. Poudarja, da nekatere interesne skupine nimajo možnosti sklenitve pogodbe z agenti, saj se pogosto pojavlja, da posamezne interesne skupine niso prepoznane kot relevantni klienti, s katerimi bi zaupniki sodelovali.

Prestonova (1998, str. 9) navaja, da nekatere lokalne skupnosti posedujejo pogajalsko moč, ki se lahko primerja z lastniki, ki imajo določen delež v podjetju. Lokalne skupnosti lahko nadzorujejo nekatera področja, ki so v interesu podjetja. Položaj, ki ga ta interesna skupina

ima, je viden navzven, zato je malo verjetno, da bi se podjetja obnašala ignorantsko in bi prezrla vpliv lokalne skupnosti. V tem primeru bo interesna skupina enako upoštevana ne glede na model upravljanja, ki se ga podjetje poslužuje.

V primeru, da bi zaposleni v podjetju želeli imeti večjo moč pri kadrovske politiki (gledano z anglo-ameriškega vidika, kjer zaposleni nimajo večjega vpliva na upravljanje in ravnanje podjetja), lahko trdimo, da zaposleni ne razpolagajo z močjo, ki je v podjetju priznana lastnikom. V tem primeru tudi zaupniki ne vidijo zaposlenih kot kandidatov, ki bi si zaslužili večjo pozornost. Da bi se to zgodilo, morajo zaposleni uporabiti razpoložljive pravne postopke. Po mnenju Prestonove vidik interesnih skupin ni vidneje zastopan niti v principal-agent niti v služnostnem modelu upravljanja. Poleg tega avtorica opozarja, da v primeru če podjetja več pozornosti namenjajo nekaterim interesnim skupinam, ki so imela prej manjšo moč odločanja, lahko le-te pridobijo le na račun drugih interesnih skupin. Služnostna teorija je po mnenju Prestonove tako učinkovita le na podlagi motivacijske osnove upoštevanja vseh interesnih skupin, brez moralne privlačnosti upoštevanja vseh udeležencev pa gre zaupništvo opredeliti le kot bolj natančno opredeljen pristop teorije principal-agent.

## **4. VLOGA LASTNIKOV IN DRUGIH UDELEŽENCEV PRI UPRAVLJANJU PODJETJA**

### **4.1. Vključitev drugih udeležencev v upravljanje podjetja**

Iz že omenjenega vidimo, da se vprašanje o tem, katere interese zastopati pri upravljanju podjetja, pojavlja že, odkar obstaja ločitev med funkcijo ravnanja in upravljanja. V kapitalističnem svetu, za katerega je bila značilna lastniška družba, je bilo samoumevno, da so svojo lastnino upravljali lastniki. Danes pa razne raziskave razkrivajo dejstvo, da se v obeh modelih upravljanja vloga lastnikov v odločanju o podjetju zmanjšuje in razni avtorji ugotavljajo, da postaja vedno bolj zanemarljiva. V svetovni literaturi se pojavljata predvsem dva temeljna pristopa glede upravljanja podjetij. Prvi zagovarja tezo, da bi se morala vloga lastnikov povečati oziroma da je potrebno pri ravnanju podjetja zasledovati le interes delničarjev. Drugi pristop pa zagovarja tezo, da je pri ravnanju podjetja potrebno upoštevati interese različnih udeležencev, kot so lastniki, managerji (ravnatelji podjetja), zaposleni, dobavitelji, odjemalci in nenazadnje lokalne skupnosti oziroma države (Lahovnik, 2003b, str. 209).

Ker se avtorji opredeljujejo tako za eno kot za drugo obliko upravljanja, ni enotnega mnenja o tem, katera oblika je boljša.

## 4.2. Razvoj upravljanja v svetu

Angleško-ameriški model je v povezavi s tem, katere interese zasledovati pri upravljanju podjetij, pogosto primerjan z nemškim modelom. Prvi v upravljanju upošteva le lastnike, medtem ko drugi skoraj enakovredno vlogo daje tudi zaposlenim.

Nadzor v enotirnem sistemu upravljanja je namenjen varovanju interesov razpršenih, pasivnih in razmeroma šibkih delničarjev nasproti precej močnim managerjem. Ker so v usmerjevalnem odboru tako managerji podjetja kot tudi zunanji managerji, sta možna večja enotnost in sodelovanje pri upravljanju podjetja. V dvotirnem sistemu je nadzorni organ ločen od predstojništva, kar vpliva na njegovo neodvisnost. Poleg tega so v nadzornih svetih poleg predstavnikov delničarjev pogosto tudi predstavniki delavcev zato lahko sklepamo, da je dvotirni sistem bolj usmerjen k varovanju pravic vseh deležnikov kot enotirni sistem.

Poleg delitve na enotirne in dvotirne sisteme so v pravnih ureditvah še mnoge razlike na področju delitve pristojnosti med managementom, nadzornim svetom in skupščino. Tako tudi posamezni pravni sistemi, kljub na prvi pogled podobnim pristopom in določbam, posvečajo različno pozornost varstvu posameznih interesnih skupin. Kodeksi ali tako imenovana priporočila upravljanja delniških družb nastajajo zato, da bi z njimi odpravili določene nepravilnosti, ki izhajajo iz pravnih sistemov, ter posebnosti upravljanja v podjetjih znotraj posameznih držav.

Člani managementa in nadzornih organov morajo v okviru svojih zadolžitev ravnati odgovorno in skrbno. Odgovornost članov posameznih upravljalnih organov je opredeljena v kodeksih, pri čemer je zlasti zanimiva razlika med kodeksi, katerih namen je zaščita interesov delničarjev, in kodeksi, katerih namen je povečati kakovost delovanja nadzornih organov. Prvi določajo delovanje družbe v korist delničarjem, drugi pa v korist družbe same. Določitev temeljnega interesa je odvisna od razmerja moči med delničarji in deležniki oziroma od razmerja med organi in lastniki v posamezni družbi (Rozman, 2002, str. 161).

Kodeksi v celinski Evropi poudarjajo ravnanja v interesu družbe. Interes družbe lahko razumemo kot interes ekonomske celote, katere namen je doseganje lastnih ciljev, ki se razlikujejo od ciljev delničarjev, zaposlenih, upnikov, dobaviteljev ali kupcev. Management in nadzorni organ sicer poznata in upoštevata vse druge interese, vendar pri svojem delu zasledujeta predvsem interese in cilje družbe. Zgled takega kodeksa je nemški Cromme Commission Code (Peklar, 2003, str. 21), ki določa, da morajo predstavniki delničarjev in predstavniki zaposlenih v nadzornem organu delovati v korist družbe.

Angleško-ameriški sistem upravljanja v primerjavi z nemškim poudarja pomen delovanja managementa in nadzornega organa v interesu delničarjev. Te razlike so po eni strani



posledica različnih kulturnih okolij in pristopa k obvladovanju gospodarskih družb, po drugi strani pa tudi od lastniške sestave delniških družb ter pomena trga vrednostnih papirjev. Britanski kodeks Greenbury Report (Peklar, 2003, str. 21) določa, da je nadzorni organ v vseh vidikih svojega delovanja odgovoren delničarjem.

Novejši evropski kodeksi poudarjajo pomen delovanja nadzornega organa v korist delničarjev in družbe hkrati. To se kaže predvsem v širitvi njihovih pristopov, saj vse pogosteje poudarjajo pomen upoštevanja interesov vseh deležnikov. Nemški kodeks German Panel Rules vidi delovanje nadzornega organa v trenutnem in prihodnjem interesu delničarjev, interesu upnikov, zaposlenih, poslovnih partnerjev in javnosti. Kodeks OECD Principles dodaja še nujnost upoštevanja okolja in socialnih standardov (Možina, 2003, str. 18).

Izhodišče evropskih kodeksov upravljanja družbam je ugotovitev, da je za vzpostavitev dobrega sistema upravljanja gospodarskim družbam nujna nekonfliktnost interesov članov organov, družbe, delničarjev in deležnikov. Vendar pa se konfliktom interesov ni mogoče povsem izogniti, zlasti ne v manjših gospodarskih prostorih, kjer je prepletenost kapitala, oseb in interesov zelo velika. Zato je v takih okoljih potrebno konfliktno situacije preprečevati in odpravljati. K odpravljanju konfliktov naj bi pripomogli različni kodeksi s predpisovanjem jasnih postopkov in pravil obnašanja upravljalnih organov.

Kodeksi vladanja gospodarskim družbam se ukvarjajo predvsem z urejanjem konfliktov interesov med člani organov družbe in družbo samo. Konfliktov interesov, ki nastajajo znotraj poslovanja družbe, pa splošni kodeksi ne urejajo. Tako kodeksi ne zagotavljajo, da management ne bo deloval v svojem lastnem interesu (Možina, 2003, str. 18).

Poglavitni cilj kodeksa upravljanja delniških družb je vzpodbuditi odgovorne v delniških družbah k doseganju največjih koristi za celotno družbo, in sicer tako za podjetje kot tudi za delničarje. Dobro upravljanje podjetja bo vidno v višjih cenah delnic podjetja, obenem pa bo varovalo interes vseh delničarjev ter interesnih skupin. Odgovorno upravljanje bo prineslo dolgoročne prednosti, saj utrjuje zaupanje delničarjev, poslovnih partnerjev, zaposlenih in celotne javnosti.

S spoštovanjem določil kodeksa bi podjetja v svoji praksi lahko uveljavila ustrezne odnose ne samo do svojih delničarjev, temveč tudi do ostalih deležnikov, jim zagotovila pravico sodelovanja pri oblikovanju poslovne politike in sprejemanju ostalih odločitev v podjetju ter s tem povečala njihovo zaupanje ter pripravljenost, da podjetju zaupajo svoj kapital, sposobnosti in znanje.

Skrb ravnateljev za različne udeležence podjetja se danes vedno bolj povečuje, obenem pa delničarji še nikoli niso bili tako pomembni kot danes. Tricker (Clarke, 1998, str. 182) pravi, da je danes ravnateljstvo v procesu tranzicije. V anglo-ameriškem svetu ravnanje sledi cilju

maksimizacije vrednosti premoženja delničarjev, medtem ko je v Evropi in Aziji v upravljanju prisoten tudi vpliv ostalih udeležencev v podjetju.

V kontekstu globalne konkurence, mednarodnih investicijskih vlaganj in agresivne rasti prevzemov in spojitvev podjetij postaja pomembnost interesov delničarjev vedno manjša. Prevzemi, ki so se dogajali v osemdesetih letih, so imeli v glavnem finančne motive. Danes imajo prevzemi strateški pomen, ki se posledično kaže v boljših proizvodih in storitvah po nižji ceni. Peacock in Bannock (Clarke, 1998, str. 183) pravita: »V primerjavi s počasnim procesom notranje rasti, ki je zahtevala podrobno planiranje, procese poizkusov in napak, dodatno osebje, razvoj proizvodov, investicije v obrate, ki so pogosto prinašale donose šele po dolgem investicijskem času, je lahko prevzem, ki se praviloma zgodi v času nekaj tednov ali mesecev, pot do novih zavezništev z dobavitelji, novih marketinških strategij in distribucijskih kanalov.«

S prevzemi samo lastništvo ni več tako bistveno, temveč postajajo pomembni vsi deležniki v podjetju, kot so: investitorji, zaposleni, odjemalci, dobavitelji in širša skupnost. Upravljanje mora tako upoštevati interese različnih udeležencev. Dejstvo je, da vsak od njih predstavlja vir, ki je pomemben za preživetje podjetja in mu s tem daje neko vrednost. Berle in Means (Clarke, 1998, str. 183) sta avtorja, ki sta podrobneje raziskala strukturne in strateške posledice ločitve lastništva in kontrole ter prišla do naslednjega sklepa: »Lastniške pravice delničarjev ne smejo stati na poti interesom družbe. Pomembnejši so skupinski interesi. In če bodo upoštevani interesi različnih udeležencev, bodo tudi dobički večji, s tem pa se poveča tudi donosnost lastniškega kapitala. Podjetja bodo preživela le, če bodo zadovoljila interese vseh deležnikov ter jim poplačala zaslužen delež dodane vrednosti podjetju.«

Pomembno je definirati, kdo so udeleženci v podjetju. Angleški izraz »stakeholding«, ki ga prevajamo kot udeležbo, se je prvič pojavil leta 1708 v povezavi z vlogo ali stavo. Pomenil je »imeti vlogo v dogodku, v zadevi; imeti interes v nečem, pridobiti ali izgubiti kaj; imeti vložek v zemljišču. Od tod izhaja smiselno in specifično: imeti vlogo ali vložek v podjetju (stakeholding)« (Clarke, 1998, str. 186, Rozman, 1998, str. 47). Angleški izraz »stakeholders« prevajamo kot udeleženci. Avtorji z izrazom udeleženci poleg lastnikov razumejo zlasti dve skupini: zaposlene, porabnike, dobavitelje, banke na eni ter družbo in njene predstavnike na drugi strani. Wheeler in Sillanpaa (1998, str. 205) podobno kot drugi avtorji opredelita udeležence kot posameznike ali skupine, ki vplivajo na podjetje in ki podjetje vpliva na njih. Poudarjata, da morajo podjetja aktivno upoštevati interese vseh udeležencev, ne le lastnikov.

#### 4.2.1. Razlogi proti soupravljanju drugih udeležencev

Mnogi avtorji se z omenjeno teorijo ne strinjajo in zagovarjajo mnenje, da mora upravljanje potekati le v interesu lastnikov. Nasprotniki soupravljanja sicer priznavajo, da so uspešnejša tista podjetja, ki imajo dolgoročneje povezane interese drugih udeležencev, ter da je za preživetje podjetij pomembno pridobiti zvestobo udeležencev, vendar pa vse to še ni dokaz o nujnosti soupravljanja teh udeležencev v podjetju.

Kot sem že opisala v drugem poglavju, za ekonomsko znanost ni sporno, da v družbi, ki temelji na lastnini, o svojem premoženju odločajo lastniki. S postavljanjem organizacije dosegajo smotrno, učinkovito gospodarjenje v svojem interesu. Naloga ravnateljev je uravnati poslovanje tako, da bo ta cilj čim bolj dosežen. Iz teh predpostavk izhaja tudi mnenje enega najbolj znanih zagovornikov kapitalističnega načina gospodarjenja Milтона Friedmana (Rozman, 1998, str. 48). Friedman pravi, da nič ne bi tako močno spodkopalo temeljev svobodne (kapitalistične) družbe kot sprejem družbene odgovornosti, ki bi bila drugačna od ustvarjanja dobička za lastnike. Ravnatelji naj bi ravnali najbolj odgovorno, ko ustvarjajo dobiček lastnikom. Takšen pogled je močno vplival na anglo-ameriški sistem upravljanja podjetij. Hayek (Lahovnik, 2003b, str. 210) podobno pravi, da ravnatelji, ki so pri svojih odločitvah dolžni upoštevati tako imenovani širši družbeni interes, pridobijo dodatno moč, ki je ni mogoče nadzorovati, oziroma postanejo nekakšen subjekt javnega interesa.

Easterbrook in Fischel (Rozman, 1998, str. 48) utemeljujeta, da imajo v delniški družbi pravico upravljati le lastniki in njihovi predstavniki. Vsi drugi udeleženci za svojo udeležbo dobijo plačilo (plače, obresti, kupnino, blago ali davke) in pri tem nič ne tvegajo. Edini, ki so preostali in nosijo tveganje poslovanja, so torej lastniki in zato imajo pravico odločati o družbi, čeprav niso neposredni lastniki (sredstev) podjetja. Z maksimiziranjem dobička najbolj povečujejo tudi vrednost celotne delniške družbe. Mnogo avtorjev se s to razlago ne strinja, saj se danes pojavljajo mnenja, da je tveganje lastnikov primerljivo s tveganjem zaposlenih. Tako Plender (1998, str. 212) meni, da današnji institucionalni lastniki, ki imajo širok portfelj naložb, ne tvegajo nič bolj kot drugi udeleženci. Zato ni vzroka, da ne bi imeli tudi drugi udeleženci ustreznega deleža v dobičku.

Nesmiselnost in neuspešnost vključevanja drugih udeležencev, poleg lastnikov, v upravljanje, v svojem članku navaja Argenti (1997, str. 443). Pravi, da so se doslej vsi takšni poskusi končali neuspešno. Kot primer navaja neuspešnost zadrug, vzajemnih ustanov, izraelskih kibucev, delavskega upravljanja, korporativizma, komun itd. Meni, da je zamisel vključevanja drugih udeležencev v upravljanje utopična in preživeta. Celo za soupravljanje zaposlenih v nemškem modelu meni, da povzroča predvsem nasprotovanje in merjenje moči med predstavniki lastnikov in predstavniki zaposlenih.

Nadalje v svojem prispevku avtor Argenti navaja še dodatne, pretežno organizacijske razloge proti soupravljanju udeležencev v podjetju (Lahovnik, 2003b, str. 210):

- Podjetja imajo relativno poenotene skupine lastnikov, medtem ko so skupine ostalih udeležencev precej raznolike.
- Pričakovanja delničarjev so jasno izražena (cena delnice), ostalih udeležencev pa nejasna.
- Zasledovanje profitnega motiva je enostavno. Če bi želeli uravnotežiti interese vseh ostalih udeležencev, bi se neizogibno soočili z zelo kompleksnimi »trade – off« učinki.
- Ravnatelji se morajo osredotočiti na določeno jasno usmeritev.
- Težko je meriti ustvarjeno vrednost ostalim interesnim skupinam v podjetju.

Vendar pa je takšen sistem, kot ga je zagovarjal Argenti, odpovedal v devetdesetih letih prejšnjega stoletja. Množica delničarjev v podjetjih v ZDA, najbolj razvitem trgu kapitala, ni opravljala ustrezne nadzorne vloge nad ravnanjem ravnateljev v podjetjih. Problem različnih interesov med delničarji in ravnatelji, ki sem ga v četrtem poglavju opisala v okviru problema agenta, so poskušali razreševati z opcijskimi sistemi nagrajevanja. Osnova za nagrajevanje pa je bila rast cen delnic na borzi oziroma ustvarjena vrednost delničarjem. Ravnatelji so se posledično osredotočali predvsem na kratkoročno povečevanje cene delnic podjetja na trgih kapitala in povečevanje izplačila dividend. V tem obdobju je moč zaslediti večje število združenj in prevzemov podjetij, ki so predstavljali sredstvo za discipliniranje tistih ravnateljev, ki niso uspeli zagotoviti ustreznega povečevanja vrednosti premoženja svojim delničarjem. Institucionalni lastniki so z dodatnim prilivom virov financiranja skrbeli, da je takšen sistem upravljanja in ravnanja deloval v času vsesplošne rasti cen delnic. Ko se je trend gibanja tečajev obrnil navzdol, so s hitrim umikanjem naložb iz podjetij poskrbeli še za poglobitev krize.

Pretirano poudarjanje enega samega kratkoročnega merila je dalo dodatno razsežnost problematiki odnosa med upravljanjem in ravnanjem. Predvsem pa je postalo jasno, da takšen pristop ne rešuje problema agentov, ampak mu daje le novo razsežnost (Lahovnik, 2003b, str. 210).

#### 4.2.2. Razlogi za udeležbo udeležencev v upravljanju

Čeprav se je določena teorija upravljanja z upoštevanjem drugih udeležencev razvila že v 19. stoletju, avtorji menijo, da je osnove tej teoriji postavila avtorica Penrose v svojem delu »The Theory of the Growth of the Firm« (Clarke, 1998, str. 186). Penrosova je bila ena izmed prvih avtorjev, ki je podrobneje preučevala dogajanja v podjetju in ne toliko njegovega položaja na trgu. Podjetje je opredelila kot skupek ljudi in razmerij. Ugotovila je, da poleg zunanjih

dejavnikov na rast in uspešnost podjetja pomembno vplivajo tudi notranji dejavniki, še posebej človeški viri s svojim znanjem in izkušnjami. Penrosova zagovarja tezo, da sposobnost podjetja na prilagajanje spremembam iz okolja prihaja iz notranjosti, torej s pomočjo ljudi v podjetju. Penrose pravi (Pitelis, Wahl, 1998, str. 253): »Zunanji dejavniki vplivajo na hitrost in smer rasti podjetja, vendar je od narave tega podjetja odvisno, kako bodo ti dejavniki vplivali na njegovo rast.«

Največja kakovost podjetja torej prihaja od znotraj, s strani človeških virov, in samo zunanji dejavniki ne morejo vplivati na njegovo uspešnost. Pomembno je, da so ljudje v podjetju produktivni, še posebej pa to velja za ravnatelje. Penrose poudarja, da je znanje ključnega pomena za uspeh. Pri tem loči dve vrsti znanja: objektivno znanje in izkušnje. Prvo je neodvisno od posameznika ali skupine ter se lahko prenaša in posreduje novim posameznikom ali skupinam na vedno enak način. Izkušnje pa so neprenosljive. Vsaka izkušnja povzroči spremembo v znanju posameznika in se od njega nikoli več ne loči. Objektivno znanje in izkušnje v podjetju se s časom povečujejo ter vodijo do povečanja učinkovitosti in zmogljivosti resursov. Obe vrsti znanja sta za uspeh podjetja pomembni, vendar Penrose v svojih študijah bolj poudarja pomembnost izkušenj, ki imajo na sam razvoj podjetja večji vpliv.

Znanje, skupaj z izkušnjami, ima največjo vrednost znotraj podjetja, še posebej, ker je to znanje specifično glede na podjetje. Najbolj dragocene so izkušnje, ki jih skozi daljše obdobje pridobijo posamezniki v ravnateljskem timu. Z rastjo managerskih izkušenj postane vsak posameznik poseben, vrednost managementa kot celote pa večja kot vrednost ločenih posameznikov. Te vrste znanja Penrose imenuje »timski kapital« (Pitelis, Wahl, 1998, str. 253). Podjetje je tako specifično glede na heterogenost znanja, ki ga premorejo njegovi udeleženci. Meni, da je sposobnost ustvarjanja dobičkov najbolj odvisna od kakovosti managementa. Penrose pravi: »Pomanjkanje vizije, zaupanja ali ambicij ni primer neuspeha pri maksimizaciji dobička, temveč slaba lastnost ravnateljev podjetja« (Pitelis, Wahl, 1998, str. 254).

Penrose je s svojo teorijo dokazala, da so človeški viri kot nosilci in proizvajalci znanja za podjetje izjemno pomembni ter predstavljajo več kot le navadno delovno silo. S tem je podala prve podlage služnostni teoriji.

Avtorica Blair v svojem članku posebno vlogo pri upravljanju namenja zaposlenim (Blair, 1998, str. 195–200). Ugotavlja, da je z razvojem gospodarjenja prišlo do stanja, ko lastniki niso več edini vlagatelji v podjetje. Tudi zaposleni so s svojimi sposobnostmi, znanjem in izkušnjami razvili pomembno znanje za podjetje, kar pomeni, da so neke vrste posebni vlagatelji v podjetje. S tem tudi prevzemajo tveganje za uspeh poslovanja. Kot primer Blairova navaja nakup novega stroja. Naprava sama, ne da bi zaposleni razvili ustrezno programsko opremo, je brez vrednosti. Vrednost naprave oziroma premoženja podjetja se

poveča šele ob vloženem znanju. Blairova ne vidi potrebe po razlikovanju udeležencev v upravljanju, saj so iz opisanega vidika tako delničarji kot zaposleni lastniki podjetja. Še bolj se to vidi pri premoženju, kot so patenti in podobno. Znanje je tako ključni vir uspešnosti podjetja in kot tak premalo ovrednoten. Zaposleni morajo v zameno za njihovo ozko specializirano znanje in tveganje, ki ga le-to predstavlja, dobiti nekaj več kot le plačo. Le upoštevanje lastnikov pri upravljanju daje premalo priznanja ljudem, ki delajo v podjetju.

Ko se zaposleni vključijo v podjetje, se mu morajo prilagoditi. Prilagoditi morajo svoje znanje, ki ga lahko posledično uporabljajo samo v tem podjetju. To pomeni, da zaposleni tvegajo veliko več kot lastniki podjetja, saj lahko slednji svoj denar naložijo še kam drugam oziroma lahko svoje delnice prosto prodajo (Sitar, 2003, str. 72). Ko pa zaposleni prodajo svoj »know – how« podjetju, niso več njegovi lastniki in ga ne morejo naprej izkoriščati. Mnogi avtorji zato menijo, da samo plača ni zadostno nadomestilo za tako visoko tveganje.

V podjetjih in panogah, kjer je človeški kapital kritični dejavnik pridobivanja konkurenčnih prednosti, sistem upravljanja pomembno vpliva na obnašanje zaposlenih in ustvarjeno dodano vrednost (Lahovnik, 2003a, str. 62). Zaposleni so tako pripravljene vlagati večje napore v podjetje, če pričakujejo, da bodo ustrezno udeleženi pri povečani dodani vrednosti, ki bo posledica teh naporov.

Charles Handy v eseju »The Citizen Corporation« razloži (Clarke, 1998, str. 188): »Ideja, da je podjetje last delničarjev, je zavajajoča, saj ne pove, da je resnična moč podjetja v njegovih udeležencih, ki so njegovo glavno premoženje.« Robert Grant razloži (Rozman, 2002, str. 162): »Če je znanje ključnega pomena za proizvodnjo, in se vse znanje razvija in hrani v udeležencih podjetja, potem so le-ti glavni udeleženci v upravljanju.«

Če trdimo, da je danes znanje najpomembnejši produkcijski faktor ter vir konkurenčne prednosti v podjetju (prej je bil to denar, kapital), se mora temu primerno spremeniti tudi upravljanje. Upravljati bi potem morali zaposleni, lastniki znanja, in ne lastniki kapitala. A vendar lastniki znanja za svoje znanje v zameno dobijo le plačo. Postavlja se vprašanje, ali je plača dovolj, če podjetja želijo, da bi zaposleni ustvarjali čim več novega znanja družbe.

Raziskave so pokazale, da podjetja, ki dajejo večji poudarek zaposlenim ter jih postavijo ob bok lastnikom in kupcem podjetja, beležijo boljše rezultate poslovanja. Pri tem poudarek zaposlenim dejansko pomeni možnost njihovega soodločanja, dajanje večjega pomena znanju in strokovnosti, neformalnosti in deljeni odgovornosti (Sitar, 2003, str. 72).

Kultura, zadovoljstvo, dobri odnosi so dejavniki, ki zaposlene motivirajo, da dajo vse od sebe in tako najbolje ustvarjajo novo znanje družbe. Zadostnost teh koristi za zaposlene pa pogosto postane vprašljiva ob spremljanju velikih nagrad, ki jih za »nedelo« prejema lastniki.

Večina zagovornikov soupravljanja drugih udeležencev poudarja predvsem pomembnost povezav podjetja z različnimi udeleženci. Vprašanje, ki ostaja odprto, je, kako vključiti neposredno udeležbo različnih udeležencev v upravljanje in kako bi le to potekalo. Avtorji se sklicujejo na nemški in japonski model upravljanja, v katerem zaposleni neposredno, nekateri udeleženci pa posredno, prek posameznih članov v nadzornih svetih vplivajo na delovanje podjetja. Sklicujejo se na vse tesnejše povezovanje in sodelovanje podjetij s porabniki, dobavitelji, bankami in družbo nasploh. Tako John Kay pravi (Clarke, 1998, str. 189): »Medsebojno vključevanje različnih udeležencev in graditev skupnih vrednot vzpodbuja medsebojno zaupanje, sodelovanje in pripravljenost izmenjevati informacije. Vse to pa rezultira v večjih finančnih prihodkih.«

Tudi Wheeler in Sillanpaa (Clarke, 1998, str. 188) menita, da vzpostavitev kakovostnih in globljih razmerij managementa z vsemi udeleženci v podjetju prispeva k večji vrednosti podjetja. Pri tem morajo ravnatelji dolgoročno skrbeti tudi za investicije lastnikov in povečevati njihovo premoženje. Razmerja med ravnatelji in udeleženci ter ravnatelji in lastniki so drugačna. Lastniki izvolijo ravnatelje in ravnatelji so lastnikom odgovorni. Z ostalimi udeleženci pa morajo vzpostaviti zaupanja vredne odnose. Potrebno je definirati vsako skupino udeležencev posebej in določiti, kakšne vrste odnos se z njo vzpostavi. Avtorja menita, da bi vsa osveščena podjetja morala stremeti za takim pristopom. Pri svojem delovanju morajo v upravljanju in ravnanju upoštevati interese lastnikov in vseh drugih udeležencev.

V praksi že lahko zasledimo usmerjenost podjetij k vzpostavljanju kakovostnih odnosov s strankami, zaposlenimi, dobavitelji, investitorji. Ravnatelji se morajo tako ozirati na širšo okolico, kot jo predlaga delničarska teorija. Mnoge raziskave kažejo, da trajna in trdna razmerja med udeleženci pomenijo za podjetje mnoge konkurenčne prednosti, možnosti hitrega prilagajanja na spremembe okolja, ki nenazadnje rezultirajo v dolgoročni profitabilnosti.

Raziskave so tudi pokazale, da podjetja, ki so sledila delničarski teoriji, pogosto niso uspela zadovoljevati delničarjev daljše časovno obdobje. Podjetja, ki imajo edini cilj povečevati dobičke, so se na dolgi rok izkazala za manj profitabilna kot podjetja, ki pri poslovanju upoštevajo tudi interese cele družbe (Lahovnik, 2003b, str. 210). Strateško vodenje je danes bolj pomembno kot finančno. Podjetja morajo vlagati in načrtovati svoje investiranje v odjemalce, dobavitelje, zaposlene ter druge udeležence, prav tako pa tudi v tehnologijo in inovacije.

Teorija udeležencev je danes še na pohodu. Vsekakor pa je zelo verjetno, da se bo njen pomen v prihodnje povečeval, saj dandanes konkurenčne prednosti podjetij temeljijo na vrednotah, kot so človeški in socialni kapital (Plender, 1997, str. 2). Iz tega konteksta lahko sklepamo, da bodo podjetja v prihodnje namenila še veliko raziskav za učinkovito uporabo teorije udeležencev v praksi.

## **5. PRAVNE ZNAČILNOSTI UPRAVLJANJA V SLOVENSКИH PODJETJIH**

### **5.1. Ureditev upravljalnih organov delniške družbe v ZGD**

Pravni okvir, ki določa upravljanje v slovenskih podjetjih, je Zakon o gospodarskih družbah (ZGD, 1993). ZGD je sprejel kompromisno izhodišče, na podlagi katerega imajo delniške družbe v Sloveniji dvotirno ali enotirno upravljanje organov (Kocbek, 1995, str. 147). Kot sem že omenila, je med obema modeloma upravljanja pomembna razlika v tem, ali se med delničarji kot lastniki (skupščina) in managerji kot poslovnim organom oblikuje vmesni organ (nadzorni svet), ki prevzema funkcijo delničarjev kot lastnikov pri imenovanju, nadzoru in odpoklicu managerjev (ravnateljev). Izjema so tako imenovane velike delniške družbe in nekatere delniške družbe s posebnimi značilnostmi (če gre za javno zbiranje kapitala in če delnice družbe kotirajo na borzi), za katere je dvotirni sistem zakonsko predpisan in v katerem mora imeti družba tudi nadzorni svet. Zakon tako dopušča, da ima delniška družba tri organe – upravo, nadzorni svet in skupščino – ali pa dva organa – upravo in skupščino (ZGD namesto izraza predstojništvo uporablja izraz uprava).

V dvotirnem sistemu upravljanja je poudarjena razlika med delničarji kot lastniki kapitala, vloženega v družbeno podjetje, ter upravo oziroma predstojništvom, ki vodi in organizira poslovanje podjetja. Med obema se oblikuje še vmesni organ, nadzorni svet, ki skuša povezovati delničarje z upravo in zlasti razrešuje probleme nasprotujočih si interesov med upravo in delničarji. V enotirnem sistemu upravljanja takšen vmesni organ – nadzorni svet ni potreben, saj je manj poudarjeno ločevanje podjetja od lastnikov oziroma delničarjev.

Upravljalni organi podjetja imajo po zakonu jasno določen položaj in pooblastila, ki izhajajo tudi iz interesov, ki jih morajo posamezni organi pri svojem delovanju uresničevati.

### **5.2. Uprava**

V dvotirnem sistemu imenuje upravo nadzorni svet (250. člen), v enotirnem pa skupščina delničarjev (261. člen). Glavna funkcija in pristojnost uprave sta vodenje poslov, hkrati pa tudi zastopanje in predstavljanje podjetja navzven. Z vidika ravnanja nastopa uprava kot nosilec interesov podjetja, ki jih zastopa pred interesi lastnikov, obenem pa je uprava tudi zastopnik interesov celotnega podjetja nasproti tretjim osebam. Pri vodenju poslov uprava deluje samostojno, medtem ko se zastopanje podjetja navzven lahko razdeli med posamezne



člane uprave. Po 264. členu ZGD uprava vodi delniško družbo v dobro družbe, samostojno in na lastno odgovornost. Ta opredelitev kaže na relativno samostojni položaj uprave, tudi nasproti skupščini kot organa lastnikov oziroma delničarjev. Relativna samostojnost uprave varuje družbo pred škodljivim ravnanjem in odločitvami njenih delničarjev, ki bi lahko s poseganjem v dnevno vodenje poslov uveljavljali svoje interese, in ne interesa celotne družbe, s čimer bi bili oškodovani interesi manjšinskih delničarjev.

Iz navedenega je razvidno, da slovenska zakonodaja ravnateljem predpisuje določeno samostojnost pri ravnanju podjetja. Kot sem že opisala pri teoriji principal-agent, lahko ravnatelji v mejah svobode, ki jim je določena pri vodenju poslov, sledijo svojim lastnim interesom in začnejo izkoriščati položaj v svojo osebno korist. Sklepamo lahko, da zakonodaja dopušča nastanek problema agenta v slovenskih podjetjih.

Zakon zavaruje samostojnost uprave v razmerju do delničarjev s tem, da članov uprave ni mogoče razrešiti brez utemeljenega razloga in brez posledic v obliki sankcije izplačila najmanj 24 mesečnih plač (250. člen).

Zaradi relativne samostojnosti pri ravnanju podjetja pa je odgovornost članov uprave po zakonu zelo poostrena. Člani uprave morajo pri vodenju poslov ravnati s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost delniške družbe (258. člen).

Pri zastopanju interesov podjetja je uprava prisiljena delovati kompromisno med interesi lastnikov in interesi podjetja. Od poslovne usposobljenosti in zlasti podjetniške racionalnosti uprave in zunanjih okoliščin je odvisno, ali uprava bolj ali manj zastopa interese lastnikov v razmerju do podjetja (Ivanjko, 1995, str. 608).

ZGD ne določa izrecno in celovito, kaj vse sodi v pojem ravnanja podjetja, določa pa, na primer, da je uprava dolžna pripraviti predlog za delitev dobička (282. člen), odloča o sklicu skupščine (283. člen), ima posebne naloge v zvezi s sklicevanjem skupščine (287. in 288. člen), v zvezi z delničarjevo pravico do obveščenosti (293. člen) itd. Poleg dolžnosti navaja ZGD še različne vrste poslov, ki so v pristojnosti uprave, in sicer dnevno odločanje o posameznih vprašanjih s področja poslovanja podjetja, sprejemanje ukrepov, ki so potrebni pri opravljanju dejavnosti podjetja, organiziranje delovnega procesa in drugo. Posebej so v zakonu urejene pristojnosti in odgovornosti uprave do skupščine, dolžnost poročanja nadzornemu svetu ter njene dolžnosti ob izgubah, prezadolženosti in ob plačilni nesposobnosti.

ZGD tudi ureja udeležbo članov uprave pri dobičku, prejemke članov uprave ter posojila članom uprave (252., 253. in 255. člen). Poleg pravice do dividend, ki jim pripada kot morebitnim delničarjem, in poleg rednih prejemkov za delo spada med ožje pravice članov uprave tudi pravica do deleža pri dobičku, ki se določi v statutu podjetja. Višina posameznih

prejemkov članov uprave, kot so plača, udeležba v dobičku, povračila stroškov, zavarovalne premije, provizije in druga dodatna plačila naj bi bila določena v sorazmerju z nalogami člana uprave in s finančnim stanjem podjetja. Zato lahko nadzorni svet posamezne višine ob poslabšanju poslovanja podjetja zniža.

### 5.3. Nadzorni svet

ZGD določa, da je nadzorni svet organ delniške družbe, ki zastopa interese delničarjev v delniški družbi nasproti uprave in nadzoruje delo uprave (264. in 274. člen). Nadzorni svet je obvezen v tistih družbah, v katerih se domneva, da bo interesno nasprotje med podjetjem in posameznimi skupinami delničarjev z različnimi interesi zaradi velikosti kapitala bolj izrazito. Nadzorni svet naj bi varoval skupne interese in opravljal vlogo razsodnika med interesi podjetja in posameznih delničarjev. Po zakonu je nadzorni svet v podjetju obvezen, če (drugi odstavek 261. člena):

- dosega njen osnovni kapital 300 milijonov tolarjev;
- je povprečno letno število zaposlenih večje od 500;
- je bila družba ustanovljena sukcesivno;
- so njene delnice uvrščene na borzi;
- je število imenskih delničarjev družbe večje od 100.

Članom nadzornega sveta mora biti primaren skupni cilj lastnikov oziroma delničarjev, to je ustvarjanje dobička, v zvezi s tem pa posredno tudi interes podjetja. Nadzorni svet naj ne bi bil sestavljen iz delničarjev, temveč iz oseb, ki nimajo posebnih interesov pri delovanju podjetja. Na podlagi tako opredeljene vloge nadzornega sveta zakon ureja tudi način sprejemanja sklepov v nadzornem svetu in opredeljuje njegova pooblastila.

Poglavitna funkcija nadzornega sveta je nadzorstvo nad vodenjem poslov podjetja, pri čemer se konkretno vodenje poslov ne more prenesti na nadzorni svet. Najpomembnejša pristojnost nadzornega sveta, ki je ne more prenesti na skupščino, je imenovanje in odpoklic uprave (250. člen). Pri opravljanju funkcije nadzorstva lahko nadzorni svet pregleduje in preverja poslovne knjige ter dokumentacijo družbe. Nadzorni svet ima kadarkoli pravico terjati od uprave poročilo o izvajanju vseh poslovnih funkcij, ki jih je potrebno uresničevati za doseganje ciljev gospodarske družbe. Najpomembnejše poročilo, preko katerega nadzorni svet spremlja poslovanje družbe, je letno poslovno poročilo, ki obsega letno računovodsko poročilo z računovodskimi izkazi (bilanca stanja, izkaz uspeha, izkaz uporabe dobička in kritja izgube, izkaz finančnih tokov). Nadzorni svet je dolžan oblikovati svoje mnenje k predlogu letnega poročila, ki ga izdela uprava družbe, in ga predložiti skupščini.

Nadzorni svet je kolektivni organ in ga morajo sestavljati najmanj trije člani. Število članov v podjetju in njegovo sestavo določi statut v skladu z zakonom. Nadzorni svet ima dve vrsti članov, in sicer člane, ki zastopajo interese delničarjev, ter člane, ki so predstavniki delavcev v podjetju. Preko slednjih se tudi uresničuje sodelovanje delavcev pri upravljanju v organih družbe (78. člen ZSDU).

Sodelovanje delavcev in lastnikov v Sloveniji ureja zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU, 1993), posamezna vprašanja pa ureja tudi ZGD. ZSDU opredeljuje tri različne modele delavske participacije, ki jih priznava tudi Evropska unija (Robič, 2001, str. 22):

- **Sodelovanje v organih** družbe vključuje sodelovanje v nadzornem svetu in sodelovanje v upravi družbe. Tako mora biti v nadzornem svetu v družbah z manj kot 1000 zaposlenimi vsaj tretjina predstavnikov delavcev, v družbah z več kot 1000 zaposlenimi pa vsaj polovica. Sodelovanje v upravi družbe je mogoče preko predstavnika delavcev (delavskega direktorja) v družbah z več kot 500 zaposlenimi.
- **Sodelovanje pri upravljanju prek sveta delavcev ali delavskega zaupnika** je pravica in ne obveznost (8. člen ZSDU). Svet delavcev se oblikuje na pobudo delavcev v družbah z vsaj 20 zaposlenimi, v družbah z manj kot 20 zaposlenimi pa delavci sodelujejo pri ravnanju v podjetjih prek delavskega zaupnika.
- **Dogovorna ureditev soupravljalških upravičenj**, ki jo ZSDU omogoča v 5. členu, ureja pogodba med družbo in predstavniki zaposlenih. Dogovorna ureditev soupravljalških upravičenj vključuje različne stopnje participacije: pravico do obveščeniosti sveta delavcev, skupno posvetovanje, soodločanje in kot najintenzivnejšo obliko delavske participacije možnost zadržanja odločitve.

Tako se v dvotirnem sistemu, v upravljalnih organih družbe pojavlja tudi četrti nosilec interesov, to so predstavniki delavcev v nadzornem svetu. Predstavnike delavcev, ki so člani nadzornega sveta, izvoli in odpokliče svet delavcev in s tem seznanijo skupščino družbe. Člane nadzornega sveta, ki zastopajo delničarje, pa voli skupščina delničarjev.

Dvotirni sistem upravljanja z vključitvijo delavcev v nadzorni svet priznava določeno vlogo pri upravljanju ne samo lastnikom, temveč tudi zaposlenim v podjetju, ki predstavljajo eno izmed različnih interesnih skupin v podjetju. Ker imamo v Sloveniji povzet dvotirni sistem upravljanja, lahko sklepamo, da pri upravljanju slovenskih podjetij ne sodelujejo samo lastniki, ampak so prisotni tudi drugi udeleženci, med njimi sigurno vsaj zaposleni.

Zakon zelo nadrobno ureja poslovanje nadzornega sveta. Razlog takšnega normiranja je varovanje delniške družbe ter njenih delničarjev, da se z načinom urejanja teh vprašanj v aktih družbe ne bi kršile njihove osnovne upravljalške pravice ter se ne bi drugače vzpostavila

upravljalna razmerja v družbi. V pravni teoriji se poudarja, da je nadzorni svet najpomembnejši organ v delniški družbi, saj sprejema najpomembnejše odločitve, ki so vedno povezane s skupnimi cilji in interesi delničarjev (Ivanjko, 1995, str. 609).

Za člane nadzornega sveta je dolžnost skrbnosti in odgovornosti enaka kot za člane uprave (279. člen). Prav tako imajo člani nadzornega sveta pravico do deleža pri dobičku kot člani uprave (276. člen), poleg tega pa so lahko določeni tudi drugi prejemki kot pri članih uprave (253. člen), čeprav tega zakon ne navaja.

## 5.4. Skupščina

V nasprotju z nadzornim svetom, ki je organ skupnega interesa družbe, je skupščina tipičen organ, v katerem se uveljavljajo individualni interesi delničarjev, ki so si lahko povsem nasprotni. Zaradi nasprotja omenjenih interesov zakon posebno pozornost namenja skupščini delniške družbe, zlasti pri varovanju interesov manjšinskih delničarjev.

Delničarji uresničujejo svoje pravice do sodelovanja pri upravljanju družbe na skupščini delničarjev. Skupščina ima zakonsko določene pristojnosti, ki jih ne more prenesti na druge organe. Skupščina sklepa o (282. člen):

- sprejemu letnega poročila na predlog uprave in na podlagi mnenja nadzornega sveta;
- delitvi dobička na predlog uprave in na podlagi mnenja nadzornega sveta;
- imenovanju in odpoklicu članov nadzornega sveta;
- podelitvi razrešnice članom uprave in nadzornega sveta;
- spremembah statuta;
- ukrepih za povečanje in zmanjšanje kapitala;
- prenehanju družbe in statusnem preoblikovanju;
- imenovanju revizorja;
- drugih zadevah, če tako v skladu z zakonom določa statut, oziroma v drugih zadevah, ki jih določa zakon.

ZGD izrecno prepoveduje, da bi skupščina prevzela vodenje poslov, razen če to zahteva uprava (282. člen). Skupščina lahko izreče nezaupnico upravi, vendar pa sama uprave ne more odpoklicati. Ta funkcija je v pristojnosti nadzornega sveta. Delničarji imajo pravico biti obveščeni o vseh zadevah družbe, ki so potrebne za presojo odločanja na skupščini družbe, vendar pa po zakonu nimajo pravice vpogleda v poslovne knjige in preverbe ustreznosti poslovanja delniške družbe.

## 5.5. Večinsko načelo in njegove omejitve

Delniška družba je kapitalska družba, za katero je značilno, da je osnovni kapital razdeljen na delnice. Delniška družba je pravna oseba in za obveznosti odgovarja s svojim premoženjem, medtem ko delničarji za obveznosti družbe ne odgovarjajo. Udeležba delničarjev je v družbi le kapitalska in samo ta udeležba odloča o obsegu njihovih pravic v družbi. Delničarji s trenutkom vplačila delnice nehalo biti lastniki vloženega kapitala, postanejo pa člani družbe. Z delnico pridobijo položaj člana delniške družbe ter s članstvom povezane pravice in obveznosti. Te pravice, tako premoženjske kot upravljalne (članske), delničarji uresničujejo v obsegu, ki izhaja iz naslova vplačanih delnic.

Obseg upravljalnih pravic je tako vezan na lastništvo delnic. Iz tega lahko razberemo eno temeljnih načel delniškega prava oziroma temeljno pravilo upravljanja v delniški družbi – načelo kapitalske večine.

Načelo večinskega sprejemanja sklepov se zdi za delniško družbo kot obliko logično, saj bi si težko predstavljali delovanje delniške družbe, v kateri bi veljalo načelo soglasnega sprejemanja sklepov in bi lahko veto ali izostanek enega samega delničarja preprečila sprejem nujnih sklepov. Prav tako je za kapitalsko družbo, v kateri je kapital temelj upravljalnim pravicam, logično, da se večina šteje po številu delnic in ne po številu delničarjev. Vendar pa je kljub utemeljeni logičnosti načelo kapitalske večine v nasprotju z načelom absolutnosti in nedotakljivosti lastnine. Dejstvo je, da večina odloča o usodi kapitala vseh delničarjev, se pravi tudi o usodi kapitala manjšine. To pa seveda lahko pripelje do konfliktov med interesi manjšinskih in večinskih delničarjev. Manjšinski delničar se mora namreč kljub temu, da je v družbo vložil svojo lastnino, podrežati upravljalnim odločitvam večine.

Čeprav je načelo kapitalske večine aksiom delniškega prava, obstaja nevarnost, da večina svojo oblast v družbi zlorabi. Da bi zaščitili interese manjšinskih delničarjev, obstajajo določene omejitve načela kapitalske večine. Med omejitve štejemo (Senčur, 1998, str. 19):

– **Prisilne predpise in dobre poslovne običaje.**

V primeru, da večina s svojim sklepom krši prisilne predpise in dobre poslovne običaje, je takšen sklep ničen oziroma izpodbojen.

– **Splošna pravna načela.**

Le-ta naj bi manjšini zagotovila pravno zaščito glede enakega obravnavanja (položaja) delničarjev, prepoved zlorabe njihovih pravic, zaščito pri uveljavljanju njihovih pravic ter zagotovitev vestnosti in poštenja odnosov.

– **Manjšinske pravice,** ki so urejene z zakonodajo posameznih držav.

Razlogi za vsebinsko omejevanje sklepov večinskih delničarjev so različni. Predvsem je k temu pripeljalo večje število delniških družb, ki imajo neenako razdeljeno moč, tako da stoji množica manjšinskih delničarjev nasproti enemu ali nekaj večinsko udeleženim delničarjem. Uveljavljeno večinsko načelo pomeni, da se odločitve v družbi sprejemajo s kapitalsko večino glasov in da se morajo delničarji, ki so ostali v manjšini (in se s sklepom niso strinjali), sprejetim sklepom podvreči.

## **5.6. Varstvo manjšinskih delničarjev**

V teoriji se tako kot nujna pravnoetična dopolnitev večinskega načela utemeljuje varstvo manjšinskih delničarjev. Z zakonom varovane manjšinske pravice, ki predstavljajo različne možnosti zaščite, manjšini pod določenimi pogoji pomagajo, da uveljavi svoje interese nasproti večinskim delničarjem ali proti upravi. Do vzpostavitve manjšinskih pravic in njihovega varstva pride le v primerih, ki so po presoji zakonodajalca tako tehtni, da upravičujejo odstopanje od načela kapitalske večine. V splošnem pa manjšina ne uživa nobenega posebnega varstva.

Manjšinsko varstvo služi obvarovanju manjšine pred nevarnostjo trajnega neenakopravnega obravnavanja. Predstavlja torej instrumentarij, ki ga pravni red daje na voljo manjšini delničarjev kot sredstvo obrambe proti večini in upravi. Posebne pravice so manjšini priznane le v zvezi z upravljanjem družbe, vendar imajo še tu relativen pomen. Z njihovim uveljavljanjem manjšina ne more sama razveljaviti sklepa večine ali uprave ali ga nadomestiti s svojo odločitvijo, temveč lahko le sproži določen postopek. Manjšina ima možnost, da v večini preko sodišča zahteva izvršitev dejanja, ki bi ga bila dolžna storiti večina, uprava ali nadzorni svet, ter da zahteva razveljavitev odločitve večine in uprave oziroma da nadzoruje upravljanje družbe. Na odločanje v podjetju manjšinski delničarji ne morejo vplivati z močjo svojih glasov. Da bi zavarovali manjšinski kapital, so se v gospodarskem pravu uzakonile tako imenovane manjšinske pravice.

Manjšinskih pravic ne more uveljavljati posameznik, ampak samo skupina delničarjev, ki dosega določeno število delnic glede na ves osnovni kapital oziroma tudi manjšina določenega razreda (301. člen). Ivanjko v že omenjenem članku navaja, da manjšino sestavljajo delničarji, katerih skupni deleži dosegajo eno dvajsetino osnovnega kapitala podjetja (1995, str. 610).

Ker delniška družba že dolgo ni več namenjena predvsem zbiranju prihrankov, za večino delniških družb ni več značilna pravladujoča razpršenost delnic, temveč nekaj večjih delničarjev, med katerimi so pogosto pravne osebe (druge gospodarske družbe ali korporacije

javnega prava) (Senčur, 1998, str. 38). Tako manjšinski delničarji ne predstavljajo le manjše ali večje število delničarjev z lastništvom nekaj delnic, temveč lahko manjšino predstavljajo tudi imetniki velikih kapitalskih deležev.

Glede na temeljno načelo prava družb – načelo kapitalske večine – so se manjšinski delničarji sicer dolžni podvreči interesom družbe, ki se oblikujejo s sklepi večine na skupščini. Tako večina odloča o celotnem podjetju in posredno tudi o premoženju manjšine. V primerjavi s svojim kapitalskim deležem ima večina nadproporcionalen vpliv na odločanje, pa tudi dodatne premoženjske koristi, ki manjšini ne pripadajo, čeprav so nastale tudi s pomočjo kapitala, ki so ga dali na razpolago manjšinski delničarji. Med te možnosti lahko štejemo pridobitev dobro plačanih mest v upravi in nadzornem svetu, vpliv na poslovno politiko in druge koristi. Tega dejstva manjšina ne more spremeniti z uporabo nobenega sredstva manjšinske zaščite. Pravni red daje manjšini varstvo samo pred takim ravnanjem večine in organov družbe, ki pomeni zlorabo njihovega položaja. Tako se lahko manjšina poslužuje pravnega varstva samo, če so s sklepi skupščine kršeni zakon ali splošna načela delniškega prava oziroma je vidno, da gre pri sklepu za zlorabo moči večine. Dejstvo pa je, da je težko določiti, koliko je varstvo manjšinskih delničarjev kot korekcija načela večine potrebno, saj je to predvsem odvisno od strukture delniške družbe (Senčur, 1998, str. 141).

Naloga varstva manjšine je poskrbeti, da manjšina ne bo brez varstva prepuščena takšnim sklepom skupščine. S pomočjo manjšinskih pravic naj bi imeli tisti, ki ne morejo vplivati na upravljanje družbe, možnost korigirati tiste, ki obvladujejo družbo.

V praksi se manjšinske pravice razmeroma malo uveljavljajo. Vzrok je predvsem pravno neznanje delničarjev in strah pred velikimi stroški postopkov. Manjšina s pomočjo manjšinskih pravic tudi ne more izsiliti večjega vpliva na odločitve, ki se sprejemajo v družbi, vse dokler večina in organi družbe svojo legitimno moč uveljavljajo v mejah predpisanega. Kot navaja Puharič (Senčur, 1998, str. 141) »vsebinski doseg manjšinskih delničarjev nima opaznejšega vpliva na poslovno politiko delniške družbe.«

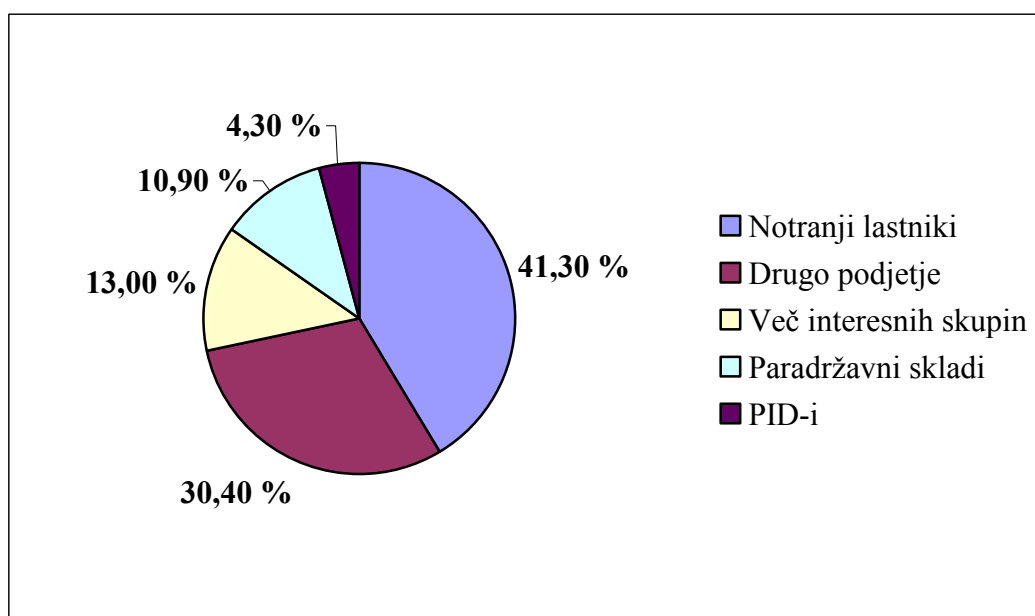
Raznovrstna sredstva, ki jih posamezni pravni redi sicer dajejo na razpolago manjšinskim delničarjem, ne zagotavljajo pravega varstva njihovih interesov. Senčurjeva meni (1998, str. 141), da je »manjšinsko varstvo nekoristno in samo sebi namen, saj so bile manjšinske pravice v pravo družb uvedene le kot opravičilo in nujna dopolnitev načela kapitalske večine.«

Ker vemo, da danes postajata družba in njeno ravnanje pomembna tako za (večinske) delničarje kot tudi za ostale udeležence v podjetju, se pomen manjšinskih pravic, kot ene izmed oblik zagotovitve pravnega vodenja družb, povečuje.

## 6. UPRAVLJANJE V SLOVENSKIH PODJETJIH

Slovenski model lastninskega preoblikovanja je precej vplival na lastniško strukturo slovenskih podjetij. Na osnovi lastninskega preoblikovanja so slovenska podjetja dobila več enako velikih lastnikov z razmeroma usklajeno močjo, kar pomeni, da večji lastniki posamično nimajo odločilne moči na upravljanje podjetja. Poleg tega moč največjih lastnikov dodatno omejujejo notranji lastniki, ki po večini glasujejo v podporo managementu (Gregorič, 2003, str. 60). Raziskava, ki so jo opravili na Ekonomski fakulteti v Ljubljani v letu 1998, in v katero so zajeli 70 velikih slovenskih podjetij, je pokazala, da imajo v slovenskih podjetjih odločilen vpliv na upravljanje podjetij notranji lastniki (Lahovnik, 2003b, str. 212).

**Slika 1:** Struktura podjetij glede na to, kdo ima odločilen vpliv na upravljanje podjetja



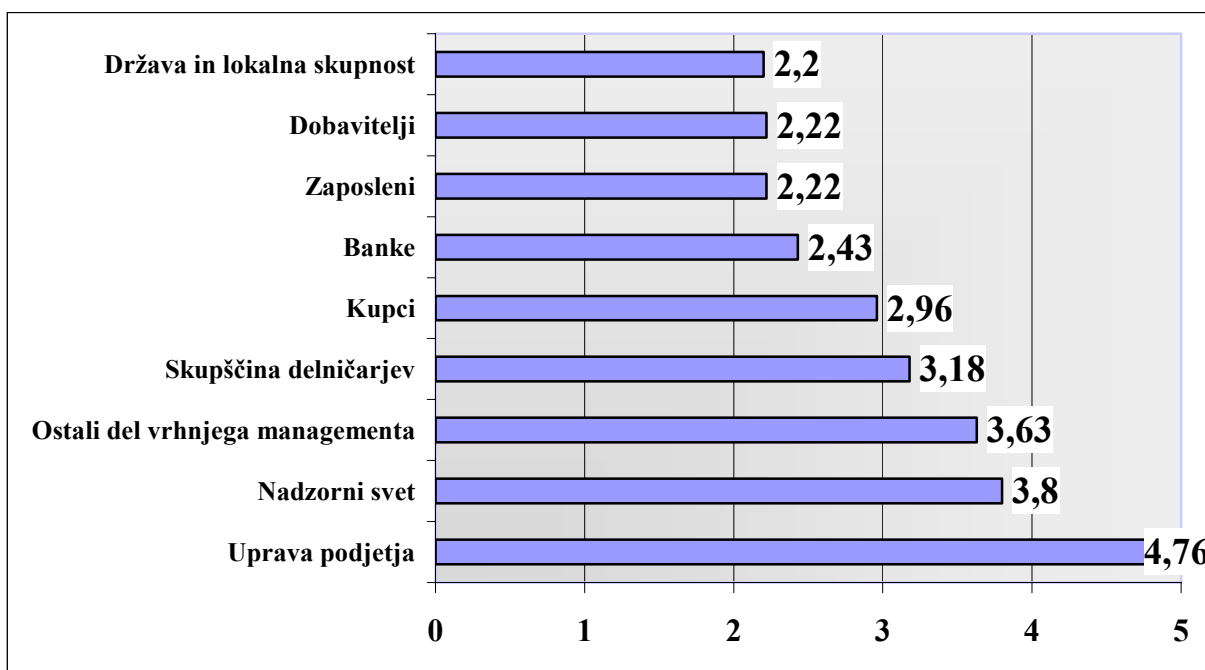
**Vir:** Lahovnik, 2003, str. 212.

Kot posebnost slovenskega okolja lahko štejemo relativno veliko moč ravnateljstva nekaterih slovenskih podjetij. Ta je deloma posledica uspešne vloge managementa med osamosvajanjem in tranzicijo, deloma pa tudi šibke moči lastnikov in nadzornih svetov, ki s tem avtomatično omogočajo večjo moč managementu (Peklar, 2003, str. 16). V primerjavi z upravo je pomen vpliva nadzornega sveta na sprejemanje ključnih strateških odločitev v podjetju relativno nizek. To je mogoče pojasniti z dvotirnim sistemom upravljanja podjetij v Sloveniji, v katerem je vloga nadzornega sveta omejena predvsem na potrjevanje ključnih letnih poročil ter na imenovanje in odpoklic uprave.



Na podlagi rezultatov že omenjene raziskave lahko sklepamo, da imajo na sprejemanje ključnih strateških odločitev v podjetju pomemben vpliv kupci. Ta ugotovitev kaže na usmerjenost slovenskega managementa k razvijanju dolgoročnih strateških odnosov z odjemalci proizvodov in storitev podjetja (glej sliko 2).

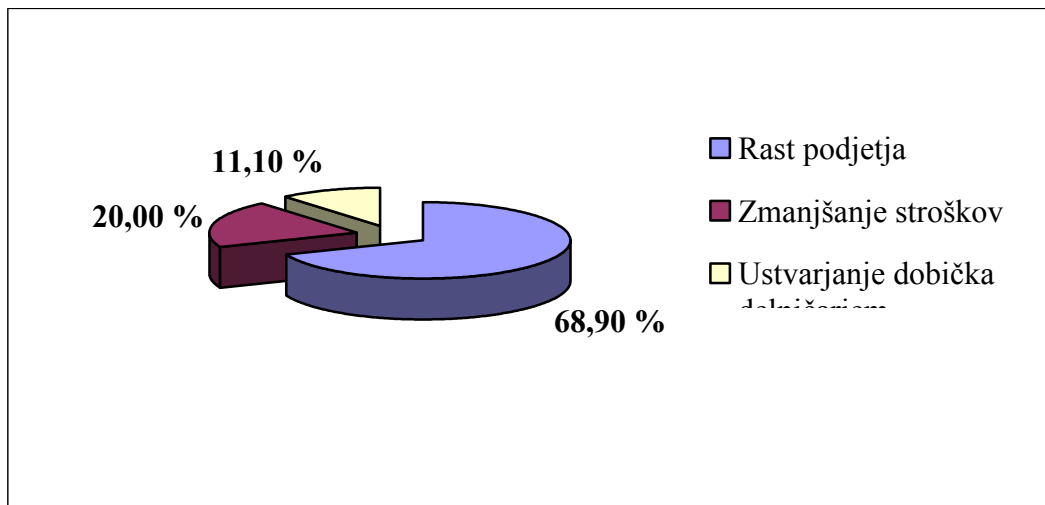
**Slika 2:** Vpliv posameznih interesnih skupin na sprejemanje temeljnih strateških odločitev v podjetju



**Vir:** Lahovnik, 2003b, str. 213.

V raziskavi se je med drugim pokazalo tudi, da je najpomembnejši dolgoročni strateški cilj slovenskih podjetij rast podjetja. Razmeroma majhen pa je delež podjetij, ki imajo kot najpomembnejši dolgoročni strateški cilj opredeljeno ustvarjanje dobička delničarjem (glej sliko 3). To pomeni, da dolgoročni strateški cilji slovenskih podjetij ne vključujejo le maksimiranja vrednosti lastniškega kapitala v podjetju, temveč se upošteva tudi vrednost drugih interesnih skupin, ki sooblikujejo rezultat podjetja. Tako v slovenskih podjetjih k poslovanju podjetja ne prispevajo le lastniki, temveč tudi drugi deležniki.

**Slika 3:** Najpomembnejši dolgoročni strateški cilj podjetja



**Vir:** Lahovnik, 2003b, str. 212.

Da je interes delničarjev v slovenskih podjetjih nedvomno podrejen interesom preostalih udeležencev, lahko sklepamo tudi iz ugotovitve, da ravnatelji v kar 90 odstotkih podjetij pri presoji investicijskih odločitev niso upoštevali oportunitetnega stroška lastnih virov ali pa so predpostavljali, da je ta strošek enak nič (Lahovnik, 2003b, str. 212). Upoštevanje oportunitetnih stroškov lastnih virov je namreč ključni pogoj za povečevanje vrednosti delničarjem podjetja. Ravnatelji bi morali pri presojanju investicijskih odločitev upoštevati pri izračunu tehtanih povprečnih stroškov kapitala tudi oportunitetni strošek lastnih virov. Gre za koncept »EVA« oziroma koncept ekonomske dodane vrednosti, ki meri vrednost čistega dobička, zmanjšanega za vrednost vseh oportunitetnih stroškov celotnega kapitala, investiranega v podjetja (Gruban, 1999, str. 46). Pri tem je potrebno upoštevati tudi oportunitetni strošek lastniškega kapitala oziroma denarja, ki ga zagotavljajo delničarji. Ravnatelji pogosto privzemajo, da je strošek lastniškega kapitala enak nič in predpostavljajo, da je to »prost« denar. Z vidika delničarjev pa seveda ni tako. Delničarji pojmujejo oportunitetne stroške svojega kapitala kot povračilo, ki bi ga lahko dobili, če bi investirali v podjetje s podobno stopnjo tveganja. Ekonomska dodana vrednost se v podjetju ustvari le v primeru, da je notranja stopnja donosnosti investicije večja od tehtanih povprečnih stroškov kapitala, vključujoč lastne vire.

Raziskava, opravljena v letu 2002, je pokazala, da se je v obdobju štirih let delež podjetij, ki ne upoštevajo oportunitetnih stroškov lastnih virov, precej znižal. Po omenjeni raziskavi naj bi bil delež teh podjetij 55-odstoten (Lahovnik, 2003, str. 7). Podatek kaže na to, da lastniki slovenskih podjetij začenjajo bolj aktivno upravljati podjetja tudi v smislu postavljanja določene zahtevane stopnje donosa na lastne vire in s tem dajejo večjo vlogo tudi lastnikom. Zanimiv je tudi podatek, da v 88,6 odstotkih proučevanih podjetij ne prihaja do razhajanj med

notranjimi in zunanji lastniki, kar očitno kaže na pozitivno spremembo strateškega obnašanja podjetij v zadnjem obdobju v smislu uravnoteženega zasledovanja interesov različnih udeležencev.

Iz raziskav lahko vidimo, da so za slovenske ravnatelje interesi ostalih udeležencev v podjetju pomembnejši kot interesi lastnikov. Za Slovenijo je značilno, da lastniška struktura v polovici podjetij še ni dovolj konsolidirana, da bi nadzorni svet aktivneje posegel v razreševanje problema agenta, če bi le-ta v podjetju nastal. V kar 18,2 odstotkih slovenskih podjetij ni predvidenih sankcij za ravnanje v nasprotju z interesi lastnikov, kar pomeni, da lastniki implicitno verjamejo v služnostno teorijo odnosa med upravljanjem in ravnanjem (Lahovnik, 2003b, str. 213).

V zadnjem času se v Sloveniji čedalje bolj odmikamo od razpršenega lastništva in pomikamo v smeri vse večje koncentracije lastništva in glasovalnih pravic v rokah velikih, povečini tujih lastnikov. Ta trend odpira vprašanje okoriščanja velikih lastnikov na škodo malih. Eden izmed možnih načinov izboljšanja zaščite malih delničarjev in posledično zaupanja v delnice slovenskih podjetij ter izboljšanja likvidnosti in učinkovitosti slovenskega trga kapitala je oblikovanje ustreznih pravnih pravil oziroma priporočil vladanja v slovenskih podjetjih. V desetih letih smo v Sloveniji sprejeli večino pomembne korporacijske zakonodaje in znotraj te pravila, ki zagotavljajo pravno varstvo delničarjev (tudi malih) (Gregorič, 2003, str. 62). Vendar pa so ta pravila v praksi zelo malo uveljavljena in neučinkovita. Več o tem sem opisala v petem poglavju pri varstvu manjšinskih delničarjev.

## **7. SKLEP**

Nekoč opredeljene funkcije upravljanja in ravnanja so imele jasno določene vloge, ki so v veliki meri zanemarjale interese drugih udeležencev, razen lastnikov. Z razvojem ekonomskih znanosti ter s spreminjanjem gospodarskega in družbenega okolja postaja upravljanje podjetij vedno bolj kompleksno.

Osnovni problem upravljanja izvira iz ločitve funkcij upravljanja in ravnanja. Upravljanje podjetja je v rokah lastnikov, medtem ko je ravnanje podjetij zaupano za to usposobljenim ravnateljem, ki so odgovorni za uspeh podjetja. Vendar pa kot vedno, kadar so vloge vezane na ljudi, prihaja do konfliktnosti njihovih interesov. Ravnatelji lahko pri ravnanju podjetja zasledujejo cilje, ki niso v skladu s cilji lastnika. V zadnjih letih se v različnih literaturah pojavlja vse večje število prispevkov o upravljanju. Mnogi avtorji obravnavajo probleme, povezane z upravljanjem, pri čemer so pomanjkljivosti vidne predvsem v premajhni, neustrezni vlogi lastnikov in njihovih predstavnikov pri odločanju o podjetjih, ter predlagajo ustrezne rešitve.

Po mnenju nekaterih avtorjev naj bi bil večji nadzor nad managementom vzvod, s katerim se dosega varovanje interesov delničarjev, ne glede na to, ali je v posameznem pravnem okolju prevzet enotirni ali dvotirni sistem upravljanja. Management mora samostojno voditi družbo, nadzorni organ, ki management imenuje, pa mora njegovo delo vrednotiti in tudi nadzorovati. Tako načelo naj bi veljalo v vseh sistemih, pri čemer ni pomembno, ali se nadzorni organ imenuje odbor direktorjev ali nadzorni svet. V angleško-ameriškem sistemu se tako predlaga zlasti večja vloga zunanjih članov v usmerjevalnem odboru, v nemškem sistemu pa večja (dejanska) vloga nadzornega sveta. Ti predlogi kažejo določeno zблиževanje obeh sistemov upravljanja v svetu, vendar pa je danes še nemogoče govoriti o njunem poenotenju.

Na drugi strani pa čedalje več ameriških avtorjev govori tudi o udeležbi drugih udeležencev v upravljanju, ne le lastnikov, pa tudi o večji vlogi neizvršilnih, zunanjih članov v usmerjevalnem odboru. Tudi v nemškem sistemu se pojavljajo predlogi o spreminjanju upravljanja kot posledici gospodarskih in drugih družbenih sprememb, ki vlogo upravljanja ne pripisujejo samo lastnikom, temveč tudi drugim udeležencem v podjetju.

Izbrana oblika upravljanja v podjetju vpliva na oblikovanje razmerij med lastniki, ravnatelji in ostalimi udeleženci. Sistem upravljanja tako posredno vpliva tudi na oblikovanje konkurenčnih prednosti podjetja, na sistem ocenjevanja uspešnosti ravnateljev in zaposlenih ter s tem tudi na njihovo nagrajevanje. Glavni problem upravljanja in ravnanja podjetij se kaže v tem, kako naj ravnatelji zadovoljijo interese tistih udeležencev v podjetju, ki so ključni za ustvarjanje ekonomske dodane vrednosti, tako da bodo le-ti pripravljene vlagati specifična znanja v podjetje ter da bodo posledično ustrezno zadovoljeni tudi interesi lastnikov. Gre za iskanje odgovorov na vprašanje, kakšen pomen, in posledično, kakšen del ustvarjene dodane vrednosti pripada posamezni interesni skupini v podjetju.

V tem procesu se kaže pomemben izziv tudi za slovenske ravnatelje v naslednjih letih, saj dolgoročen konkurenčen razvoj podjetja ni mogoč, ne da bi bili uresničeni interesi vseh relevantnih udeležencev v podjetju. Iz rezultatov raziskav, opisanih v šestem poglavju, se vidi, da ustvarjanje vrednosti delničarjem ni prvi in najpomembnejši cilj slovenskih podjetij, temveč je večina podjetij usmerjena predvsem v rast. Ker v polovici podjetij, zajetih v raziskavo, ravnatelji ne upoštevajo oportunitetnih stroškov lastnih virov, to pomeni, da je interes lastnikov podrejen interesom ostalih udeležencev podjetja. Nižje zahtevane stopnje donosa na lastne vire, ki se odražajo v večji rasti podjetja, omogočajo tako boljšo uresničitev interesov ostalih udeležencev. Za slovenska podjetja lahko trdimo, da so interesi ravnateljev in ostalih udeležencev v podjetju bolj usklajeni. Do konfliktnosti interesov pa prihaja predvsem med ravnatelji in lastniki nekaterih podjetij.

Če govorimo in verjamemo v prehajanje v novo, informacijsko družbo, v družbo znanja, morale in družbene odgovornosti, v zaupanje namesto tekmovalnosti, potem bo prišlo tudi do sprememb v upravljanju podjetij.

## 8. LITERATURA

1. Argenti John: Stakeholders: the Case Against. Long Range Planning, Oxford, 30 (1997), 3, str. 442–445.
2. Blair M. Margaret: For Whom Should Corporations Be Run?: An Economic Rationale for Stakeholder Management. Long Range Planning, Oxford, 31 (1998), 2, str. 195–200.
3. Carpenter Jennifer, Yermack David: Executive Compensation and Shareholder Value: Theory and Evidence. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers, 1999. 159 str.
4. Clarke Thomas: The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for the Information Age. Long Range Planning, Oxford, 31 (1998), 2, str. 182–194.
5. Davis James, Schoorman F. David, Donaldson Lex: Toward a stewardship theory of management. Academy of Management Review, Mississippi State, 22 (1997), 1, str. 22–47.
6. Drucker Peter: Management: Tasks, Responsibilities, Practices. New York: Harper & Row, 1973. 839 str.
7. Gregorič Aleksandra: Prevezli smo slabosti obeh sistemov. Manager +, Ljubljana, 2003, 1, str. 57–62.
8. Gruban Dejan: Če je dobiček merilo, kaj je potem cilj? Management, Ljubljana, Marec 1999, str. 46–47.
9. Ivanjko Šime: Nasprotje interesov v gospodarski družbi. Podjetje in delo, Ljubljana, 1995, 5, str. 601–612.
10. Kocbek Marijan: Delnice in delniška družba. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1995. 528 str.
11. Lahovnik Matej: Najpomembnejše odločitve. Manager +, Ljubljana, 2003, 1, str. 7.
12. Lahovnik Matej: Nekateri izzivi za upravljanje in ravnanje podjetij. Upravljanje: zbornik referatov/4. znanstveno posvetovanje o organizaciji, Brdo pri Kranju, 20. junij 2003. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003a, str. 59–64.
13. Lahovnik Matej: Razmerje med upravljanjem in ravnanjem v Sloveniji – ali lahko govorimo o problemu agenta? Organizacija, Kranj, 36 (2003b), 4, str. 209–215.

14. Lipovec Filip: Razvita teorija organizacije: Splošna teorija organizacije družb. Maribor: Založba Obzorja Maribor, 1987. 365 str.
15. Lovšin Jana: Analiza zaupniške teorije upravljanja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 42 str., 3 str. pril.
16. Mihelčič Miran: Temelji organizacijske teorije. Kranj: Založba Moderna organizacija, 1993. 382 str.
17. Možina Stane: Konflikti interesov pri upravljanju družbe. Upravljanje: zbornik referatov/4. znanstveno posvetovanje o organizaciji, Brdo pri Kranju, 20. junij 2003. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003, str. 17-20.
18. Možina Stane: Konflikti, nasprotja. Možina Stane et al: Management. Radovljica: Didakta, 1994, str. 640–676.
19. Mramor Dušan: Finančna politika podjetja: teoretični prikaz. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1991. 154 str.
20. Peklar F. Leonardo: Temelji korporativnega vodenja in upravljanja. Manager +, Ljubljana, 2003, 1, str. 16–23.
21. Pietelis C.N., Wahl M.W.: Edith Penrose: Pioneer of Stakeholder Theory. Long Range Planning, let. 31 (1998), št. 2, str. 252–261.
22. Plender John: Giving People s Stake in the Future. Long Range Planning, Oxford, 31 (1998), 2, str. 211–217.
23. Preston Lee E.: Agents, Stewards, and Stakeholders. Academy of Management Review, Mississippi State, 23 (1998), 1, str. 9.
24. Robič Matjaž: Vladanje v podjetjih in nagrajevanje managerjev v Nemčiji ter Sloveniji. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 43 str.
25. Rozman Rudi et al: Management. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1993. 312 str.
26. Rozman Rudi: Analiziranje za potrebe strateškega odločanja ter dosežki analitske prakse in teorije. 4. strokovno posvetovanje o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije, Portorož, 24. in 25. september 1998. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, 1998, str. 40–52.

27. Rozman Rudi: Upravljanje v organizacijah. Možina Stane et al: Management: nova znanja za uspeh. Radovljica: Didakta, 2002, str. 152–176.
28. Rozman Rudi: Odločanje v upravljanju in ravnateljevanju podjetja. Upravljanje: zbornik referatov/4. znanstveno posvetovanje o organizaciji, Brdo pri Kranju, 20. junij 2003. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003, str. 80–85.
29. Rus Andrej: Dokazovanje ega, nadarjenosti in ambicij. Manager +, Ljubljana, 2003, 1, str. 8–15.
30. Senčur Darja: Varstvo manjšinskih delničarjev. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1998. 151 str.
31. Sitar Aleša Saša: Vloga zaposlenih in njihovega znanja pri upravljanju podjetja. Upravljanje: zbornik referatov/4. znanstveno posvetovanje o organizaciji, Brdo pri Kranju, 20. junij 2003. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003a, str. 71–74
32. Stadler Marko: Razmerje med lastniki in ravnatelji podjetja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 43 str.
33. Šink Darja: Zaupniška teorija upravljanja. Upravljanje: zbornik referatov/4. znanstveno posvetovanje o organizaciji, Brdo pri Kranju, 20. junij 2003. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003, str. 75–79.
34. Wheeler David, Sillanpaa Maria: Including the Stakeholders: The Business Case. Long Range Planning, Oxford, 31 (1998), 2, str. 201–210.

## **9. VIRI**

1. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD). Uradni list RS, št. 30/93.
2. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F). Uradni list RS, št. 93/02.
3. Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju (ZSDU). Uradni list RS, št. 42/93.
4. Kodeks upravljanja javnih delniških družb.  
[URL:<http://www.ljse.si/StrSlo/OBorzi/CGkodeks/CGkodeks-1.htm>], 2004.