

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

DAVČNA OBRAVNAVA OPCIJ

Ljubljana, junij 2003

NATAŠA SVETE

IZJAVA

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis:

KAZALO

1. UVOD.....	1
2. OPCIJE.....	2
2.1. Značilnosti opcij.....	2
2.2. Časovne sestavine nagrajevanja z opcijami.....	3
2.4. Zagotavljanje delnic za prodajo upravičencem.....	4
2.5. Izvršitev delniških opcij.....	5
3. NAGRAJEVANJE MENEDŽERJEV Z OPCIJAMI.....	5
3.1. IZPLAČILA MENEDŽERJEM.....	5
3.2. NAGRAJEVANJE Z OPCIJAMI.....	8
3.3. DAVČNI VIDIKI NAGRAJEVANJA Z DELNIŠKIMI OPCIJAMI.....	9
3.3.1. Obdavčenje opcij ob njihovi podelitvi.....	10
3.3.2. Obdavčenje opcij ob njihovi izvršitvi.....	11
3.3.3. Obdavčenje opcij ob prodaji delnic — kapitalski dobički.....	11
3.4. OBDAVČEVANJE OPCIJ V TUJINI.....	13
4. NAGRAJEVANJE MENEDŽERJEV Z OPCIJAMI V SLOVENIJI.....	16
4.1. Nagrajevanje menedžerjev v splošnem.....	16
4.2. Nagrajevanje slovenskih menedžerjev z opcijami.....	18
5. DAVČNA NEDOREČENOST IN NESTIMULATIVNOST.....	19
5.1. NEDOREČENA DAVČNA ZAKONODAJA.....	20
5.2. DAVČNA NESTIMULATIVNOST.....	20
5.2.1. Obdavčenje v trenutku izvršitve.....	20
5.2.2. Primerjava obdavčenja bruto plače in obdavčenja drugih oblik izplačil menedžerjem.....	21
5.2.3. Kršitev načela davčne nevtralnosti.....	23
5.2.4. Plačilo prispevkov za socialno varnost.....	25
5.2.5. Priznanost odhodkov na ravni podjetja.....	25
6. UREDITEV PROBLEMATIKE.....	26
6.1. PRIČAKOVANJA MENEDŽERJEV.....	26
6.2. DEFINICIJA ZAKONA.....	27
6.3. MOŽNE POTI NA POSAMEZNIH PODROČJIH.....	27
6.3.1. Uvrstitev opcij.....	27
6.3.2. Obračun prispevkov za socialno varnost.....	28
6.3.3. Odhodki iz poslovanja na ravni podjetja.....	29
6.3.4. Trenutki obdavčitve delniških opcij.....	29
6.4. MOŽNE SPODBUDE MENEDŽERJEM.....	30
6.5. DAVČNE OLAJŠAVE – ZA IN PROTI.....	31
6.6. MOŽEN KOMPROMIS.....	33
7. SKLEP.....	34
8. LITERATURA.....	37
9. VIRI.....	39
SLOVARČEK TUJIH IZRAZOV.....	40

1. UVOD

Pred leti so bili v Sloveniji glede visokih plač glavna tarča kritik poslanci. Danes je stvar povsem drugačna. Plač poslancev ne omenja nihče več, kamen spotike pa so postali menedžerski zaslužki. Vsi se spomnimo kakšen vik in krik so povzročili menedžerji z milijardnimi nagradami za uspešno vodenje podjetja Elan. Zgodba še čaka na zaključek, ki pa v vsakem primeru ne bo zadovoljil vseh strani. Do kritik menedžerskih plač pa prihaja predvsem zato, ker se življenjska raven nekaterih niža, življenjska raven drugih (sem naj bi sodili tudi menedžerji) pa se povzpenna zelo visoko. Prav ta vse večji razkorak med revnimi in bogatimi v Sloveniji moti mnoge (predvsem manj bogate), ki si tako postavljajo predvsem vprašanje: »Zakaj bi morali biti vodilni delavci dodatno nagrajevani z delnicami, delniškimi opcijami ali udeležbo pri dobičku, kot da ni že večkratna razlika v plačah dovoljšnja nagrada, saj konec koncev tudi delavci prispevajo k dobičku.« (neznani avtor, 1999, str. 8)

V svetu se vse bolj zavzemajo, da bi bil večji delež izplačil menedžerjev v obliki nagrad za uspešno poslovanje in manjši delež v obliki stalnih plač. Tako se različne oblike nagrajevanja menedžerjev vedno bolj uveljavljajo in razvijajo. Med njimi tudi nagrajevanje v obliki delniških opcij, ki se najbolj uveljavlja v ZDA, od koder delniške opcije tudi izhajajo; takšen način nagrajevanja se vedno bolj razvija tudi v evropskih državah. Slovenija pri tem ni izvezeta; za uveljavitev nagrajevanja z delniškimi opcijami se zavzemajo tudi slovenski menedžerji, zato je mogoče pričakovati večji pomen tega instrumenta nagrajevanja tudi pri nas.

Delniške opcije pa imajo tudi negativne plati s hudimi posledicami. Tako smo bili nedolgo tega priča propadom kar nekaj ameriških podjetij (predvsem nam je vsem znan primer energetskega velikana Enron). Vzrok oziroma eden od vzrokov za te propade je podeljevanje in izvrševanje delniških opcij, ki je potekalo brez pravega nadzora. V podjetjih so bili izkazovani dobički, ki so pripomogli k rasti vrednosti njihovih delnic, čeprav so podjetja dejansko poslovala z veliko slabšimi rezultati. To se je dogajalo med drugim tudi zato, da so vodilni lahko izvrševali delniške opcije (Samec, 2002, str. 6). S tem so seveda zelo obogateli, slabše pa se je izteklo za tisoče uslužbencev, ki so ne samo izgubili delo, ampak tudi 1,3 milijarde dolarjev pokojninskih prihrankov. Nasploh pa so mnogi mnenja, da v ameriških podjetjih na veliko in brez nadzora razmetavajo denar za nagrajevanje menedžerjev z opcijami in to kljub temu, da kar nekaj od nagrajevanih menedžerjev sploh ni zaslužnih za uspehe podjetij. Zato je mogoče pričakovati še več propadov podjetij, če se stvari v zvezi z nagrajevanjem z delniškimi opcijami ne bodo uredile.

V Sloveniji naj sicer takšnih zlorab delniških opcij kot v ZDA ne bi bilo, možno pa je, da je to le zato, ker takšna oblika nagrajevanja v Sloveniji še ni polno razvita. Vzrok temu naj bi bila predvsem nedorečena zakonodaja in davčne omejitve, ki preprečujejo opcijam, da bi zaživele.

Prav zaradi aktualnosti in tudi številnih nejasnosti, ki se pojavljajo v zvezi z delniškimi opcijami, sem se odločila, da to problematiko predstavim v svoji diplomski nalogi. Najprej bom povedala nekaj več o samih opcijah, ker je to področje zelo razširjeno, sem se skušala

omejiti le na poglobitve stvari. Izognila pa se bom tudi tržnim opcijam, ki se delno razlikujejo od opcij, ki se uporabljajo za izplačilo nagrad menedžerjev.

V naslednjem poglavju bom skušala na kratko predstaviti možna izplačila menedžerjem. V tem okviru bom ločila fiksni del izplačil menedžerjev od variabilnega, v katerega sodi tudi nagrajevanje z opcijami. Zatem bom na kratko predstavila okvir davčnih vidikov nagrajevanja z opcijami in kako poteka davčna obravnava v drugih državah. Začela bom z ZDA in Veliko Britanijo, kjer je nagrajevanje z opcijami najbolj razširjeno, zatem pa bom razložila še nekaj drugih ureditev. Razmere v tujini bom kasneje skušala primerjati s slovenskimi.

Sledi poglavje o nagrajevanju menedžerjev v Sloveniji – govorili bomo o tem, kako je nagrajevanje v obliki opcij razvito pri nas, kakšne so njegove značilnosti in problemi.

V naslednjem poglavju se bom omejila na dva problema nagrajevanja z opcijami v Sloveniji, to sta problem nedorečene zakonodaje in problem neugodne davčne obravnave takšnega načina nagrajevanja.

V zadnjem poglavju bom poskusila predstaviti še možne predloge za izboljšanje položaja na področju menedžerskih opcij v Sloveniji, to je zmanjšanje zakonodajne nedorečenosti in ugodnejšo davčno obravnavo takšne oblike nagrajevanja.

Sledi še sklep celotnega diplomskega dela.

2. OPCIJE

Nagrajevanje z opcijami je razširjeno zlasti v anglosaksonskem sistemu. Pridružujejo se mu tudi nastajajoči trgi. Krog ljudi, vključenih v opcijsko nagrajevanje, se širi. »Gre za **naglo razvijajočo se in najbolj razširjeno obliko dolgoročne razvojne spodbude**, ki jo nekateri imenujejo new international currency v nagrajevanju menedžmenta in tudi drugih zaposlenih« (Krašovec, 2002, str. 26).

2.1. Značilnosti opcij

Bistvo delniških opcij¹ je, da se menedžerjem dodeli možnost nakupa delnic po izvršilni ceni² (angl. strike price, exercise price), vendar šele čez nekaj let. Če bo tako čez nekaj let cena delnic višja od stare izvršilne cene, bodo po tej stari ceni menedžerji kupili delnice in bili nagrajeni. V nasprotnem primeru pa seveda ne bodo nagrajeni. Tako bodo menedžerji skrbeli za rast tržne vrednosti lastniškega kapitala ter s tem delovali v korist lastnikom kapitala.

Primer: Menedžerju se z opcijskim programom dodeli možnost pridobitve 100 delnic podjetja po izvršilni ceni 1.000 tolarjev, vendar šele čez pet let.

¹ Delniške opcije sodijo med izvedene finančne instrumente.

² Izvršilna cena je navadno enaka pošteno tržni vrednosti delnice (Fair Market Value) na dan izdaje opcije, nikakor pa ni nižja od nje. Na učinkovitih in urejenih kapitalskih trgih je to lahko bodisi zadnja cena trgovanja na borzi prejšnjega dne (Closing Price) ali pa povprečje najvišje in najnižje cene delnice na zadnji dan trgovanja pred dnevom izdaje opcije.

Če bo čez pet let cena delnic podjetja enaka ali nižja od 1.000 tolarjev, to za menedžerja ne bo pomenilo priložnosti pridobitve premoženjske koristi.

Če pa bo (po zaslugi dobrega vodenja menedžerja) čez pet let delnica podjetja vredna več, na primer 1.200 tolarjev, razlika 200 tolarjev na delnico pomeni za menedžerja potencialno nagrado. Če bo namreč menedžer delnice kupil, bo zanje odštél 100.000 tolarjev ($100 \text{ delnic} \times 1.000 \text{ tolarjev}$), prodal pa jih bo lahko za 120.000 tolarjev ($100 \text{ delnic} \times 1.200 \text{ tolarjev}$). Razlika 20.000 tolarjev bo torej njegova nagrada za uspešno vodenje podjetja, ki je pripomoglo k rasti vrednosti kapitala podjetja.

Po besedah Draška Veselinoviča so menedžerske opcije posebne oblike opcij in imajo samo nekatere značilnosti tržnih opcij: »Slednje ponavadi kotirajo na borzi in se glasijo na najbolj likvidne delnice in/ali njihove indekse, če ostanemo pri tovrstnih opcijah. Pri menedžerskih opcijah tudi vodstveni kadri ne plačujejo premij na opcije. Te so jim dane, kajti gre za dolgoročno opcijo, v nasprotju s tržnimi, ki so praviloma kratkoročne.« (Ribič, 2000, str. 53)

Menedžerske opcije so najbolj primerne za podjetja, ki kotirajo na borzi. Če ne kotirajo na borzi, je izhodiščna cena opcije knjigovodska (Ribič, 2000, str. 53).

Za izdajo opcije se ne zahteva njen zapis v obliki vrednostnega papirja, tako da ni nujno, da se ob zagotovitvi opcije izdajo opcijski vrednostni papirji.

Delniške opcije so nujno neprenosljive, če se želi doseči, da bodo opcijski upravičenci trajno dvigovali vrednost delnic (Samec, 2002, str. 6). Če bi menedžerji lahko svoje delniške opcije odtujili oziroma prodali, bi bil njihov temeljni namen izničen. Prenosljivost je navadno možna le z dedovanjem.

Za nagrajevanje se navadno uporabljajo navadne delnice podjetja. Podjetje se lahko odloči, da za namene nagrajevanja izda poseben razred delnic. Nagrajevanje pa je najučinkovitejše, če se delniške opcije nanašajo na tiste delnice, ki jih ima v lasti večina lastnikov in ki glede na značilnosti prevzemajo največje tveganje poslovanja podjetja.

Ker se nagrajevanje z opcijami za nakup delnic navadno nanaša na kapitalske spremembe družbe, morajo tako obliko nagrajevanja torej odobriti lastniki, ki na predlog menedžmenta sprejmejo Pravilnik o nagrajevanju z opcijami za nakup delnic (Incentive Stock Option Plan). Ta pravilnik navadno velja določeno omejeno časovno obdobje (na primer 10 let).

2.2. Časovne sestavine nagrajevanja z opcijami

Moratorij. Pomeni obdobje neizvršljivosti, torej čas med dodelitvijo opcije in prvo možno izvršitvijo. Namen moratorija je preprečevanje kratkoročnega vplivanja na ceno delnice in pa krepitev povezanosti menedžerjev s podjetjem. V praksi se uveljavljajo roki od enega do pet let.

Izvršilno obdobje. Je čas po koncu moratorija, ko je mogoče opcije izvršiti oziroma kupiti delnice. Rok za izvršitev delniške opcije naj bo vsaj pet let od njene dodelitve, torej je namen izrazito dolgoročno spodbujanje menedžmenta (Krašovec, 2001, str 6).

Obdobje prepovedi odsvojitve delnic. Pomeni obdobje prepovedi prodaje z opcijami pridobljenih delnic. V praksi traja od enega do pet let. V veliki meri je njegova določitev odvisna od davčne obravnave kapitalskih dobičkov in pa tudi od trenutka obdavčenja koristi iz opcij.

Ročnost (čas do zapadlosti). Delniške opcije so časovno omejene (navadno od pet do deset let), kar pomeni, da po določenem obdobju prenehajo veljati.

2.3. Zaporedje aktivnosti v zvezi z delniškim opsijskim programom³

Aktivnosti v zvezi z delniškim opsijskim programom si sledijo v naslednjem vrstnem redu (Samec, 2002, str. 6):

- I. Uprava pripravi predlog delniškega opsijskega programa.
- II. Skupščina delničarjev je tista, ki mora ta program odobriti s sprejemom sklepa.
- III. Sledi sklepanje opsijskih pogodb.

2.4. Zagotavljanje delnic za prodajo upravičencem

Kako naj podjetja zagotovijo delnice, ki jih v primeru izvršitve delniških opcij prodajo upravičencem? Na splošno se podjetja lahko odločijo za dva načina:

Z izdajo novih delnic. Upravo podjetja se pooblasti, da lahko v primeru izvršitve opcij izda omejeno število novih delnic. V skladu z veljavno slovensko gospodarsko-pravno zakonodajo je to mogoče izvesti bodisi s pogojnim povečanjem kapitala⁴ bodisi z odobrenim kapitalom⁵ (Dakič, Debeljak, 1999, str. 313).

Zagotovitev potrebnih delnic podjetja prek sklada lastnih delnic. Podjetje lahko na podlagi sklepa skupščine iz razpoložljivih dovoljenih sestavin kapitala oblikuje sklad lastnih delnic za nagrajevanja zaposlenih. Družba ima nato pravico, da na organiziranem trgu kapitala pridobiva lastne delnice, vendar največ do obsega sklada. Pri izvršitvi delniških opcij nato upravičencu proda delnice iz sklada.

³ Delniški opsijski programi so plačilni sistemi oziroma sistemi nagrajevanja, ki temeljijo na izdaji opcij za pridobitev delnic zaposlenim.

⁴ Po I. Turku (1999) gre za povečanje dolgov. Z izdajo delniških opcij se povečuje dolg družbe, ki se lahko v določenem trenutku spremeni v osnovni kapital družbe. Dejansko povečanje osnovnega kapitala se opravi z izdajo pravih delnic na podlagi delniških opcij. Nominalen znesek povečanja osnovnega kapitala ne sme preseči 50 % obstoječega osnovnega kapitala.

⁵ Po I. Turku (1999) ima uprava družbe posebno pooblastilo, da sama odloča o povečanju osnovnega kapitala družbe z izdajo novih delnic (odobreni kapital). To pooblastilo je časovno omejeno, znesek odobrenega kapitala pa ne sme preseči 50 % obstoječega osnovnega kapitala.

2.5. Izvršitev delniških opcij

Ko želi imetnik delniške opcije izvršiti oziroma izkoristiti upravičenje, ki mu pripadajo iz sklenjenih opcijskih pogodb, mora podjetju posredovati ustrezen zahtevek.

Podjetje je dolžno pod pogoji, določenimi v opcijskem načrtu in opcijski pogodbi, upravičencu:

- prodati zahtevano število delnic podjetja ali pa
- mu namesto tega izplačati odškodnino, s katero se upravičenec odpove svojim pravicam iz naslova delniških opcij.

Višina odškodnine je navadno razlika med tržno in nakupno vrednostjo delnic, o načinu izvršitve pa se navadno dogovorita upravičenec in podjetje glede na okoliščine, želje in davčne vidike.

Če delnice podjetja kotirajo na razmeroma učinkovitem organiziranem trgu kapitala, kjer globina trga in obseg trgovanja zagotavljata stabilnost tržne cene in preprečujeta večje skoke tržne cene brez ekonomsko utemeljenega razloga, je skoraj vseeno, ali podjetje upravičencu omogoči dejanski nakup delnic ali pa mu izplača odškodnino, ki ustreza kapitalskemu dobičku pri nakupu in prodaji delnic (Dakič, Debeljak, 1999, str. 313). V tem primeru so za izbiro ključni davčni vidiki.

Pojavlja pa se še tretja možnost in sicer izplačilo dobička iz opcij (po davkih) v obliki delnic podjetja (Cigan, 2002, str. 43).

3. NAGRAJEVANJE MENEDŽERJEV Z OPCIJAMI

3.1. IZPLAČILA MENEDŽERJEM

Sestava plač menedžerjev v razvitih državah se precej razlikuje od sestave plač ostalih zaposlenih, saj se poskuša spodbujati plačilo menedžerjem po uspešnosti. Sestavni deli izplačil menedžerjev so tako (Cigan, 2002, str. 25):

- osnovna plača – pogodbeno dogovorjeno gotovinsko plačilo;
- kratkoročne (enoletne) spodbude – plačilo, vezano na doseganje letnih ciljev;
- dolgoročne spodbude (angl. long-term incentives) gotovinsko izplačilo oziroma izročitev delnic ali delniških opcij glede na dolgoročno uspešnost poslovanja;
- ugodnosti (angl. benefits) – zdravstveno in pokojninsko zavarovanje ipd.;
- izjemne ugodnosti (angl. perks) – službeni avtomobil, plačane počitnice, davčni svetovalci, razkošna pisarna, članstvo v klubih, ugodna posojila ipd., ki jih ostali zaposleni niso deležni.

Osnovna plača predsednikov uprave in poslovodij se na primer v Sloveniji določi tako, da se kot izhodišči uporabi povprečno plačo v gospodarstvu Slovenije ter povprečno plačo v gospodarski družbi; upoštevajo se zadnji znani podatki povprečij teh zneskov. Osnovna plača je mnogokratnik kombinacije obeh omenjenih plač, in sicer glede na velikost družbe, nadalje pa se lahko poveča ali zmanjša glede na nadpovprečno ali podpovprečno uspešnost podjetja v dejavnosti.

Osnovna plača je ponekod izplačana dvanajstkrat na leto, ponekod pa je v navadi trinajst ali štirinajst plač (Krašovec, 2002c, str. 30).

Vedeti pa je treba, da plača ni edini prejemek po individualni pogodbi in da razni dodatki in bonitete (preventivni pregledi, strokovne ekskurzije, zavarovanje, delnice, avtomobili in drugo) znesejo veliko več, kot izkazuje izplačana plača (Kruhar, 2000, str. 0).

Ugodnosti, ki pripadajo slovenskim menedžerjem po individualni pogodbi, si lahko pogledamo na Sliki 3-1. Slika prikazuje, koliko odstotkov menedžerjev je deležnih posameznih ugodnosti, in sicer ločeno glede na velikost podjetja.

SLIKA 1: Ugodnosti, ki pripadajo slovenskim menedžerjem po individualni pogodbi

Podjetje	Plačano funkcionalno izobraževanje	Preventivni zdravstveni pregledi	Službeni avto za zasebno uporabo	Nezgodno, življenjsko zavarovanje	Rentno zavarovanje	Članarina v združenjih in klubih	Dodatno pokojninsko zavarovanje
Veliko	80,7	74,3	52,3	46,8	8,3	50,5	14,7
Srednje	69,3	72,0	48,0	40,0	5,3	48,0	17,3
Malo	80,0	63,3	43,3	40,0	13,3	56,7	30,0
Opomba: navedena je pogostost odgovorov v odstotkih.							

VIR: anketa Združenja Manager (Jecič, 2002, str. 3).

Če v sestavnih delih izplačil menedžerjev pogledamo, kako se le-ta delijo na stalni oziroma fiksni del ter na spremenljivi oziroma variabilni del, pa lahko ugotovimo, da:

- (razmeroma) fiksna izplačila menedžerjem zajemajo osnovno plačo in različne bonitete,
- variabilna izplačila menedžerjem pa zajemajo različne dodatke za uspešnost oziroma plačila, vezana na doseganje ciljev (sem sodijo tudi delniške opcije).

»Ni glavno koliko, ampak predvsem kako so generalni menedžerji plačani«, poudarjata ameriška profesorja Michael Jensen in Kevin Murphy in tudi mnogi drugi menijo podobno (Krašovec, 2001a, str. 54). Motivacijski učinek izplačil menedžerjem je torej precej odvisen od njihove sestave. V razvitih državah vlade z vzvodi davčne politike poskušajo spodbujati plačilo menedžerjev po uspešnosti, torej njihov variabilni del. Menedžer, ki dobiva fiksno plačo in zelo majhen dodatek na uspešnost (ali pa ničesar), je demotiviran.

V veliki ameriški korporaciji Cysco Systems imajo tako nekateri najvišji vodstveni kadri bruto plačo en dolar, vse drugo so spodbude (Ribič, 2000, str. 53).

Cilj je torej, da se v primeru dobrega poslovanja ustrezno nagradi vse, ki vlečejo odločilne poteze, v primeru slabega poslovanja pa se mora to poznati tudi v denarnicah menedžerjev, ki odločilno pripomorejo k poslabšanju razmer (Nidorfer, 2002, str. 22).

Težava je v tem, da nekateri lastniki še ne znajo postaviti ciljev podjetja in s temi cilji povezati nagrad menedžerjev, zato prihaja do anomalij oziroma nagrajevanja menedžerjev za slabo delo (Vuković, 2000, str. 5).

Za spodbudo vodstvom se tako določajo merila z različnimi utežmi. Med temi merili je na prvem mestu doseganje načrtov, ne le dobička. Druga merila pa so lahko tudi nedenarna. Pri nevladni organizaciji je lahko merilo na primer izpeljava privatizacije do določenega datuma (Kadunc, 2002, str. 16).

Nagrade menedžerjev so lahko odvisne od:

- izpolnitve zastavljenih nalog in obveznosti po individualni pogodbi o zaposlitvi,
- doseganja stanja dobička glede na kapital,
- povečanja vrednosti kapitala,
- drugih kazalcev.⁶

Kljub temu, da imajo interesne skupine znotraj podjetij več možnih ciljev, pa postajajo najpomembnejši cilji lastnikov kapitala. Temeljni cilj poslovanja večine delniških družb v svetu postaja predvsem maksimiranje vrednosti lastniškega kapitala. Pritiski na zvišanje tečajev delnic oziroma njihove skupne donosnosti so tako vse močnejši. »Ne le v ZDA in Angliji, tudi v celinskem delu Evrope, denimo v Nemčiji, Franciji, Švici in drugje, delničarji zahtevajo ustrezen donos na svojo naložbo v obliki delnic.« (Kupljen, 2002, str. 26)

Delničarji, ki so v družbo vložili kapital, torej želijo, da vrednost njihove delnice raste. Njihovi cilji maksimiranja tržne vrednosti podjetja pa se razlikujejo od ciljev menedžerjev, ki so predvsem naslednji:

- ohranitev delovnega mesta,
- uravnoteženje tveganja,
- moč, neodvisnost in prestiž,
- neposredna gmotna korist.

Menedžerji imajo zaradi svoje vloge in asimetričnih informacij pogosto tudi prednost pred lastniki in zato svoje upravljaljske odločitve sprejemajo tako, da maksimizirajo lastne koristi namesto koristi lastnikov.

⁶ Tu so še drugi kazalci kot na primer: izboljšanje gospodarskega položaja podjetja v okviru dejavnosti ali skupine; primerjava dobička in donosnosti družbe glede na sorodna podjetja, glede na preteklo poslovanje ali planirane cilje; povečevanje izvoza; ohranjanje in povečevanje števila delovnih mest; zmanjšanje negativnega poslovnega izida ipd.

Menedžerji prav tako niso naklonjeni tveganju, ker je varnost njihove zaposlitve in dohodkov v celoti vezana na eno samo podjetje. V nasprotju z njimi pa so delničarji do tveganja bolj nevtralni, saj lahko svoje premoženje ustrezno razpršijo na več podjetij. Menedžerji bi sprejemali bolj tvegane odločitve, če bi bilo njihovo nagrajevanje bolj vezano na doseženo uspešnost podjetja.

Za lastnike, ki so zaradi drugačne usmerjenosti menedžerskih interesov lahko najbolj oškodovani, je torej najbolje, da skušajo uskladiti cilje menedžerjev s svojimi cilji oziroma nagrajevanje menedžerjev povezati z dolgoročno uspešnostjo podjetja.

3.2. NAGRAJEVANJE Z OPCIJAMI

Nagrajevanje z opcijami za nakup delnic je poleg nagrajevanja z delnicami eden najbolj učinkovitih načinov nagrajevanja menedžmenta podjetja, saj neposredno poveže interese delničarjev in interese menedžmenta ter tako olajša problem nadziranja menedžmenta s strani lastnikov oziroma zmanjša agentski problem.

Delniške opcije, ki so ameriški izum, torej **skušajo premostiti razkorak med delničarji in menedžerji**, torej konflikt principal/agent (principal: naročnik, pooblastitelj, delničar; agent: zastopnik, pooblaščenec, menedžer).

Bistvo delniških opcij (angl. stock options) je, da se menedžerjem dodeli možnost nakupa delnic po sedanjih ceni, vendar šele po določenih letih (navadno petih), kar spodbuja vodilne k uspešnemu razvoju podjetja (Cmrečnjak, 2002, str. 0). Kadar cena delnic raste, jih bo lahko opcijski upravičenec (menedžer) čez nekaj let kupil po stari (nižji) ceni in s tem pridobil premoženjsko korist.

Učinek opcij je predvsem v tem, da najprej motivirajo in nato nagradijo za morebiten uspeh. Menedžerji bodo nagradieni le, če bo čez določen čas tržna cena delnic višja od cene, ki so jo določili lastniki ob podelitvi delniških opcij. Upravičenci opcij za nakup delnic lahko torej prejeto nagrado realizirajo le v primeru, da se poveča tržna vrednost lastniškega kapitala, s čimer se hkrati povečajo tudi koristi lastnikov. Tako se cilji lastnikov in menedžerjev poenotijo.

Menedžerji, ki so lastniško povezani z družbo navadno ravnaajo z njenim premoženjem bolj skrbno, njihove odločitve za tvegane naložbe so bolj pretehtane, znatno se omejita zadolževanje družbe in izplačevanje denarnih zneskov, kot so plače in nagrade (Peklar, 2002, str. 46).

Seveda pa obstajajo tudi problemi nagrajevanja z opcijami, povezani z merjenjem rezultatov uspešnosti menedžmenta. Uspešnost menedžmenta v primeru opcij namreč merimo samo z rastjo/padcem tržne vrednosti delnic podjetja, ki pa je v veliki meri odvisna od številnih zunanjih dejavnikov in ne samo od uspešnosti menedžmenta. Raziskave so pokazale, da več kot polovica rasti in padcev tržne vrednosti delnic ni odvisna od uspešnosti menedžmenta,

temveč predvsem od drugih dejavnikov: borznih trendov, makroekonomskih razmer (inflacija, obrestne mere) in dejavnikov v panogi (Nosan, 1999, str. 46).

Leta 1996, ko je na borzi v ZDA zavladal bikovski trend in so cene delnic brezglavo poskočile, so tako nekateri menedžerji odnesli domov po več deset milijonov dolarjev. Veliko so pridobili na račun ugodnih borznih razmer tudi tisti, ki si tega še zdaleč niso zaslužili (Madič, 1997, str. 38).

V devetdesetih letih je tako pravi »boom« doživel nov način nagrajevanja menedžmenta, ki temelji na zasnovi ekonomske dodane vrednosti EVA (economic value added), ki naj bi poskušal reševati ta problem.⁷

3.3. DAVČNI VIDIKI NAGRAJEVANJA Z DELNIŠKIMI OPCIJAMI

Obdavčitev različnih kategorij prihodkov je odvisna predvsem od:

- stanja gospodarstva in
- ciljev oziroma usmeritev dohodkovne politike države.

Nagrajevanje z delniškimi opcijami je na eni strani mehanizem, ki učinkovito motivira menedžment, posredno pospešuje razvoj kapitalskega trga in prek povečevanja uspešnosti poslovanja podjetij spodbuja gospodarsko rast, kar je nedvomno zaželeno v vsakem gospodarstvu. Zaradi tega je utemeljeno, da so davčne obremenitve take oblike nagrajevanja kar se da majhne, predvsem pa manjše od davčnih obremenitev drugih kategorij prejemkov menedžerjev.

Po drugi strani pa seveda obstajajo tudi negativne plati nagrajevanja z opcijami. Tako delniške opcije omogočajo zlorabe v podjetjih, velikokrat je vrednost delnic podjetja neodvisna od naporov menedžerjev ipd. (več o prednostih in slabostih opcij v poglavju 6.5.). Zaradi slabih plati nagrajevanja z opcijami je tako utemeljeno, da se podeljevanje opcij omejuje oziroma da se to vrsto nagrajevanja čim strožje obdavi.

Ne glede na pravkar povedano pa je pri ugotavljanju davčnih vidikov nagrajevanja z delniškimi opcijami potrebno upoštevati naslednje stopnje oziroma možne trenutke obdavčitve delniških opcij:

- **podelitev delniških opcij upravičencem,**

⁷ Metodologijo EVA je konec osemdesetih let uvedel G. Benett Stewart III (Nosan, 1999, str. 46). EVA podjetja izračunamo tako, da od čistega dobička iz poslovanja odštejemo stroške kapitala, ki pomenijo tehtano povprečje tako dolžniškega kot lastniškega kapitala (WACC). Negativna EVA pomeni, da lastniki v podjetju izgubljajo svojo vrednost, pri naraščajoči pozitivni EVA pa pridobivajo. EVA lastnikom omogoča, da ugotovijo, ali je podjetje sposobno pokrivati vse stroške, ki so nastali od njegovega nastanka, in pri tem še ustvarjati dodano vrednost.

- **izvršitev** upravičenj iz naslova delniških opcij oziroma nakup delnic ter
- **realizacija kapitalskega dobička** s prodajo delnic, pridobljenih z izvršitvijo upravičenj iz naslova delniških opcij.

Mnenja o tem, v katerem trenutku bi morale biti opcije obdavčene, so različna. Nekateri tako zagovarjajo obdavčitev opcij v trenutku podelitve, drugi v trenutku izvršitve, tretji pa šele ob prodaji delnic, pridobljenih z opcijami. Vsak možen trenutek obdavčitve delniških opcij ima tako prednosti kot slabosti, s tem pa tudi zagovornike in nasprotnike.

Prav tako državni proračuni »zahtevajo« obdavčitev delniških opcij čim večkrat in s čim višjimi davčnimi stopnjami, menedžerji pa se seveda zavzemajo za obdavčitev čim manjkrat in s čim nižjimi davčnimi stopnjami.

Obdavčitev opcij se razlikuje od države do države pa tudi znotraj meja posameznih držav se mnenja o najbolj primernih trenutkih obdavčevanja nagrad v obliki delniških opcij krešejo.

3.3.1. Obdavčenje opcij ob njihovi podelitvi

Proti. S podelitvijo delniških opcij upravičenci pridobijo le možnost, da bodo v prihodnosti kupili delnice po nižji ceni in jih nato prodali po višji ter tako realizirali kapitalski dobiček. To pa ne pomeni, da so v trenutku podelitve opcij upravičenci že pridobili materialni prejemek. Podelitev opcije torej pomeni le priložnost ugodne pridobitve premoženja v prihodnosti, ne pa dejanskih koristi. Moratorij in druge omejitve pa omejujejo pravico razpolaganja z delnicami, tako da koristi sploh ni mogoče pridobivati. (Drugače je, če so opcije tržno blago in prosto prenosljive.) Zato opcije ne bi smele biti obdavčene v trenutku podelitve, ampak kasneje.

V primeru, da cena delnic do trenutka, ko imajo delnice imetniki pravico prodati, pade pod nakupno vrednost, pa bi z njimi upravičenci realizirali celo kapitalsko izgubo. V primeru obdavčitve opcij v trenutku podelitve opcij bi torej upravičenci plačali davke za prejeme, ki jih niso (in morda nikoli ne bodo) prejeli. To pa seveda ni sprejemljivo.

Poleg tega ob podelitvi vrednost opcij po mnenju nekaterih še ni nepristransko določljiva. Tako velikost potencialnega dohodka iz opcij ni merljiva (razen če bi se z opcijami začelo trgovati na organiziranemu trgu). Tudi zato nekateri zagovarjajo kasnejšo obdavčitev.

Za. Opcije naj bi imele po mnenju drugih v trenutku podelitve dovolj zanesljivo določljivo vrednost, zato jih lahko obdavčujemo že ob podelitvi.

Državna blagajna pa je v primeru obdavčitve opcij šele v trenutku izvršitve (ali kasneje) udeležena pri tveganju izgube opsijskega upravičenca pri uresničevanju kapitalskih dobičkov. Najbolj dosledno bi bilo torej po mnenju nekaterih obdavčenje ob podelitvi zato, da bi država vnaprej pobrala določen znesek davka, ki ga kasnejše dogajanje ne bi več spremenilo. Priložnosti in tveganja v zvezi z opcijami bi tako sodila v zasebno naložbeno področje menedžerja, morebitna dobiček ali izguba namreč ne bi smela imeti nobenih davčnih učinkov za državni proračun.

3.3.2. Obdavčenje opcij ob njihovi izvršitvi

Proti. Obdavčitev v trenutku izvršitve omogoča udeležbo državne blagajne pri tveganju izgube posameznika. V tem primeru bi morale biti opcije obdavčene že ob podelitvi.

Čeprav je upravičenec izvršil svoja upravičenja in delnice kupil, ni nujno, da bo realiziral kakršenkoli kapitalski dobiček. Zaradi padca tečaja delnice v času prepovedi prodaje delnic lahko menedžer ne uresniči nikakršnega kapitalskega dobička. Še več, izgubi lahko tudi del izvršilne cene, po kateri je delnico kupil. V tem primeru plača menedžer davek na prejemek, ki ga ni prejel. Bolj smiselna bi tako bila obdavčitev kasneje, šele ob prodaji delnic.

Za. Medtem ko podelitev opcije pomeni le priložnost ugodne pridobitve premoženja, pa po mnenju nekaterih strokovnjakov nastane ob izvršitvi prejemek, ki se ga da obdavčiti. Upravičenec torej v trenutku izvršitve opcije pridobi boniteto, ki je enaka razliki med izvršilno ceno delnice in tržno ceno delnice na dan izvršitve in je obdavčljiva.

3.3.3. Obdavčenje opcij ob prodaji delnic — kapitalski dobički

Proti. Če opcije niso obdavčene že ob podelitvi, je država udeležena pri poslovnem tveganju posameznika. Morebitna dobiček ali izguba imata tako davčne učinke za državni proračun.

Za. Upravičenec torej v trenutku izvršitve opcije pridobi boniteto, ki je enaka razliki med izvršilno ceno opcije in tržno ceno delnice na dan izvršitve. A ta boniteta postane dejanska šele takrat, ko tako pridobljene delnice upravičenec proda in realizira kapitalski dobiček. Prodaja delnic po višji ceni, kot so bile le-te kupljene, pomeni priložnost ugodne pridobitve premoženja, torej dejanskih koristi.

V primeru, da so opcije obdavčene v trenutku podelitve ali v trenutku izvršitve, se lahko zgodi, da cena delnic do trenutka, ko imajo menedžerji pravico delnice prodati, pade pod nakupno vrednost. V primeru, da so opcije obdavčene v trenutku dejanske realizacije pravic iz opcijskih upravičenj, se pravi v trenutku prodaje delnic, bodo tako upravičenci plačali davke za prejeme, ki so jih prejeli, to pa je sprejemljivo (Dakič, 2001, str. 3).

Prav tako imajo opcije do tega trenutka dovolj zanesljivo določljivo vrednost.

Za nagrajevanje menedžmenta sta v praksi najbolj uveljavljeni dve vrsti opcij, in sicer:

- kvalificirane delniške opcije (qualified/incentive stock options) in
- nekvalificirane delniške opcije (non-qualified stock options).

Najpomembnejša razlika med njima je v obdavčitvi (Nosan, 1999, str. 46).

Pri **kvalificiranih delniških opcijah** ob podelitvi opcij in ob izvršitvi opcij (nakupu delnic) ni davčnih posledic, vendar pa lahko vodilni opcijo izvrši najmanj dve leti po sklenitvi pogodbe, po izvršitvi opcije pa delnice ne sme prodati vsaj eno leto (Nosan, 1999, str. 46). Vodilni je tako obdavčen šele ob prodaji delnic, in sicer samo z davkom na kapitalski dobiček torej na

razliko med višjo prodajno ceno in nižjo nakupno (izvršilno) ceno delnice, če opcije izpolnjujejo določene pogoje (o teh pogojih več v nadaljevanju).

SLIKA 2: NAGRAJEVANJE S KVALIFICIRANIMI DELNIŠKIMI OPCIJAMI

Časovno obdobje	1. leto		4. leto		8. leto
<u>Delniška opcija</u>	<u>Prenos opcije</u>		<u>Izvršitev</u>		<u>Prodaja delnice</u>
Tržna vrednost delnice:	\$5	————	\$10	————→	\$12
Naložba vodilnega:	\$0	————→	\$5		
Nagrada vodilnega:	\$0	————	\$0	————→	\$7 (kapitalski dobiček)
Davek vodilnega:	\$0	————	\$0	————→	\$3.50 (\$7 × 0.50) Skupni davki = 3.50
Čisti dobiček vodilnega:	\$0	————	————	————→	\$3.50 Skupni dobiček = \$3.50

Opomba: predpostavljamo, da je izvršilna cena ravno enaka tržni vrednosti delnice na dan podelitve opcije; predpostavljamo, da je davek na kapitalski dobiček 50 %.

VIR: Nosan, 1999, str. 46 in lastni izračun.

Pri **nekvalificiranih delniških opcijah** pa pride do obdavčitve dvakrat. Vodilni mora tako najprej plačati dohodnino na razliko med tržno vrednostjo delnice na dan izvršitve in izvršilno ceno opcije (Nosan, 1999, str. 46). Nato pa mora vodilni ob prodaji delnice plačati še davek na kapitalski dobiček, ki pomeni razliko med prodajno ceno delnice in tržno vrednostjo delnice ob izvršitvi opcije oziroma nakupu delnice.

SLIKA 3: NAGRAJEVANJE Z NEKVALIFICIRANIMI DELNIŠKIMI OPCIJAMI

Časovno obdobje	1. leto		4. leto		8. leto
<u>Delniška opcija</u>	<u>Prenos opcije</u>		<u>Izvršitev</u>		<u>Prodaja delnice</u>
Tržna vrednost delnice:	\$5	————	\$10	————→	\$12
Naložba vodilnega:	\$0	————→	\$5		
Nagrada vodilnega:	\$0	————	\$5	————→	\$2 (kapitalski dobiček)
Davek vodilnega:	\$0	————	\$2.50 (\$5 × 0.5)	————→	\$1.00 (\$2 × 0.50) Skupni davki = \$3.50
Čisti dobiček vodilnega:	\$0	————	\$2.50	————→	\$1.00 Skupni dobiček = \$3.50

Opomba: predpostavljamo, da je izvršilna cena ravno enaka tržni vrednosti delnice na dan podelitve opcije; predpostavljamo, da je davek na kapitalski dobiček oziroma stopnja dohodnine 50 %.

VIR: Nosan, 1999, str. 46 in lastni izračun.

V Sloveniji torej ne bi bilo razlike, ker imamo integralno dohodnino.

Trenutek nastopa davčne obveznosti je v posameznih državah različno urejen. Tako lahko zaradi različne ureditve članic držav EU pride do tega, da je v primeru preselitve opcijskega upravičenca iz ene v drugo državo ta večkrat obdavčen (davek je tudi do 100 %) (Samec, 2002, str. 6). Možno pa je, da se dohodek, pridobljen z delniškimi opcijami, sploh ne obdavči, ker npr. opcijski upravičenec spremeni prebivališče preden opcije izvrši – če se preseli iz države, kjer se obdavčitev vrši ob izvršitvi (Nemčija), v državo, kjer se obdavčitev vrši ob izdaji oziroma podelitvi opcije (Belgija) (Samec, 2002, str. 6). Davek je v tem primeru nič odstotkov.

3.4. OBDAVČEVANJE OPCIJ V TUJINI

Dejstvo je, da je opcijsko nagrajevanje najbolj uveljavljeno v državah z zreliimi borznimi trgi. V zadnjih letih je opcijsko nagrajevanje menedžmenta postalo izjemno priljubljeno ne samo v ZDA, temveč tudi v Evropi. »Po opcijskem nagrajevanju so izrazito spredaj v ZDA, v EU pa je največ v uporabi v Veliki Britaniji in Franciji.« (Krašovec, 2001, str. 54)

ZDA

V ZDA je pri 70 odstotkih opcijskih načrtov za nagrajevanje menedžmenta ključna davčna spodbuda: »Gre za premišljeno odločitev države, kar se ji s tovrstnim zadrževanjem prihrankov in razvojem fiskalno bogato vrača.« (Krašovec, 2001b, str. 6)

Davčni zakonik (angl. Internal Revenue Code) loči dve osnovni vrsti opcij: 1) opcije z določljivo pošteno vrednostjo⁸ in 2) opcije brez določljive poštene vrednosti.

Opcije z določljivo pošteno vrednostjo se obdavčijo ob podelitvi, kasneje pa še ob prodaji delnic – davčni učinki zadevajo še dolgoročne kapitalske dobičke. Opcije brez določljive poštene vrednosti se obdavčijo šele ob izvršitvi. V obeh primerih pa velja, da je podjetje upravičeno do odbitka davka od dobička v tistem znesku, ki je del obdavčljivih prejemkov menedžerja (Cigan, 2002, str. 97). Ob obdavčitvi v trenutku izvršitve se razlika med izvršilno ceno in vrednostjo na dan nakupa obračunava kot plača, skupaj s plačilom socialnih prispevkov (Franklin, 2001).

Poleg teh opcij, ki jih lahko uvrstimo med nekvalificirane opcije (nonqualified stock options – NSOs),⁹ pa poznamo v ZDA še kvalificirane opcije (qualified, incentive stock options –

⁸ Poštena vrednost je:

- tržna cena opcij, če se z njimi trguje ali pa
- izračunljiva poštena vrednost.

⁹ NSOs so v ZDA bolj pogoste.

ISOs).¹⁰ ISOs predvidevajo obdavčitev, pri kateri je obdavčen šele kapitalski dobiček od prodaje pridobljenih delnic (Franklin, 2001). Podjetju pa pri kvalificiranih opcijskih načrtih (za razliko od nekvalificiranih) ne pripada pravica do odbitka davka od dobička. ISOs so torej deležne milejše davčne obravnave (če izvajamo obdavčitev na ravni podjetja). Da pa so lahko deležne milejše davčne obravnave, morajo biti izpolnjeni določeni pogoji (Rogers, 2000):

- opcijski plan ne sme biti daljši od 10 let,
- opcijski plan mora biti potrjen s strani delničarjev,
- izvršilna cena mora biti enaka tržni vrednosti delnice ali nad tržno vrednostjo,
- tržna vrednost osnovnih delnic, ki postanejo v koledarskem letu prvič izvršljive, ne sme presegati 100.000\$,
- opcije morajo biti neprenosljive,
- izpolnjena mora biti dvoletna prepoved prodaje delnic od podelitve opcij oziroma enoletna od izvršitve opcij,
- menedžer mora biti nepretrgoma zaposlen pri podjetju vsaj tri mesece pred izvršitvijo,
- menedžer ne sme biti lastnik več kot 10 odstotkov osnovnega kapitala podjetja.

Kvalificirani načrti (ISOs) so zaradi nižje obdavčitve ugodnejši za menedžerja, nekvalificirani oziroma navadni načrti (NSOs) pa so ugodnejši za podjetje, in sicer zaradi davčno priznanih odhodkov. Če razlika med višjo obdavčitvijo menedžerja pri navadnih načrtih in nižjo pri kvalificiranih načrtih ni dovolj velika, kvalificirani načrti nimajo prednosti pred navadnimi načrti nagrajevanja z opcijami oziroma so navadni načrti zaradi davčno priznanih odhodkov na ravni podjetja celo privlačnejši od kvalificiranih¹¹ (Cigan, 2002, str. 98).

Velika Britanija

Opcijski načrti so razdeljeni v dve skupini: opcije z ročnostjo nad deset let se obdavčijo tako ob podelitvi kot tudi ob izvršitvi, pri čemer se predhodno plačani davki poračunajo; opcije z ročnostjo do deset let pa se lahko obdavčijo ob izvršitvi. Nagrajevanje z opcijami za podjetje ne pomeni davčno priznanih odhodkov.

Zakonodaja iz leta 1972 pa je uvedla tudi **odobrene opcijske načrte** (angl. approved schemes), pri katerih je obdavčen šele kapitalski dobiček od prodaje pridobljenih delnic, izpolniti pa morajo več pogojev (Cigan, 2002, str. 97):

- zadnja izvršitev opcij v okviru odobrenega opcijskega načrta je morala biti pred več kot tremi leti;

¹⁰ Kvalificirani opcijski načrti so bili v ZDA uzakonjeni leta 1963 zaradi pospeševanja lastništva menedžerjev (Cigan, 2002, str. 97). Predvidevajo pa enako obdavčitev kot odobreni načrti v Veliki Britaniji.

¹¹ Vrednost kvalificiranih načrtov je potrebno opazovati s skupnega vidika menedžerja in podjetja: ob istih stroških za podjetje se opazuje ugodnost za menedžerja (Cigan, 2002, str. 98).

- opcije morajo biti neprenosljive;
- opcije morajo biti izvršljive v ne prej kot treh letih in ne kasneje kot v desetih;
- izvršilna cena mora biti znana ob podelitvi;
- vrednost osnovnih delnic pa ne sme presegati 30.000 £.

Belgija

V Belgiji zaposleni ob podelitvi opcije plačujejo davek od dobička na trenutno vrednost delnice. Ne plačujejo pa davka na vrednost delnice takrat, ko jo kupijo in prodajo naprej, ko imajo višjo ceno. »To so zelo spodbudne davčne ugodnosti.« (Ribič, 2000, str. 53)

Danska

Medtem ko večina Evropejcev meni, da so najvišji vodilni preplačani in imajo pred očmi le svoje interese, Danci držijo s svojimi menedžerji. Tako menijo, da so celo preslabo plačani. To priljubljenost pa jim je prislužil predvsem državni davčni sistem, ki ne podpira velikih menedžerskih dohodkov. Davčna stopnja za vrhunske dohodke znaša tam okoli 68 odstotkov. Kdor pa ima delniške opcije, mu obdavčijo tudi teoretično mogoč dobiček, čeprav zavezanec te možnosti na primer sploh ni izkoristil (Volčič, Vozel, 2002, str. 18).

Nemčija

Uradni organi in strokovna javnost so razdvojeni glede obdavčevanja opcij. Uradni organi zagovarjajo obdavčitev v trenutku izvršitve, strokovna javnost pa v trenutku podelitve.

Če so tako opcije tržno blago in prosto prenosljive, potem jih je v Nemčiji možno obdavčiti v trenutku podelitve. Davčna osnova pri obdavčitvi v trenutku podelitve je celotna vrednost opcij, ki je lahko izpeljana iz tržnih vrednosti ali različnih modelov vrednotenja.

Če pa opcije niso prenosljive in niso tržno blago, se v Nemčiji izvaja obdavčitev v trenutku izvršitve. Pri obdavčenju v trenutku izvršitve je davčna osnova razlika med borznim tečajem delnice na dan izvršitve in izvršilno ceno. Po izvršitvi velja enoletno špekulativno obdobje, v katerem se obdavčijo uresničeni kapitalski dobički (razlika nad tečajem delnice ob izvršitvi), po njegovem koncu pa je prodaja pridobljenih delnic neobdavčena (Cigan, 2002, str. 93).

Nakup delnic na kapitalskem trgu za podjetje šteje kot davčno priznan odhodek.

Pri financiranju s počasnim odkupom in izdajo lastnih delnic najkasneje ob izvršitvi nastane za podjetje prav tako davčno priznan odhodek, ki je razlika med tržno in izvršilno ceno delnice.

Izdaja delnic s povečanjem kapitala pa ne omogoča nastanka davčno priznanih odhodkov (Cigan, 2002, str. 94).¹²

¹² O različnih načinih financiranja in njihovih posledicah malo bolj podrobno v poglavjih 2.4. in 6.3.3.

Avstrija

Obdavčitev opcij v Avstriji je enaka kot v Nemčiji. Obdavčitev ob podelitvi nastopi, če lahko menedžer takoj prosto razpolaga z delnicami, sicer pride do obdavčitve v trenutku izvršitve. Davčna osnova pri obdavčitvi v trenutku podelitve je celotna vrednost opcij (izpeljana iz tržnih vrednosti ali modelov vrednotenja). Davčna osnova pri obdavčitvi v trenutku izvršitve je razlika med tržno ceno delnice in izvršilno ceno, zmanjšana za morebitna vplačila menedžerja ob podelitvi opcije. Pri obdavčitvi opcij so prejemki iz delovnega razmerja obremenjeni s plačilom socialnih in drugih prispevkov, a so navzgor omejeni. Obstaja torej prag, nad katerim prispevki ne naraščajo več (Cigan, 2002, str. 95).

Z namenom pospeševanja nagrajevanja z opcijami pa je bil leta 2000 sprejet **Zakon o spodbujanju kapitalskega trga** (nem. Kapitalmarktoffensivegesetz), ki je omogočil davčne olajšave pri nagrajevanju z opcijami, če so izpolnjeni naslednji pogoji (Cigan, 2002, str. 94):

- opcije ne smejo biti prenosljive,
- upravičenci so lahko vsi člani neke delovne skupine,
- izvršilno obdobje mora biti vnaprej določeno,
- vrednost osnovnih delnic v koledarskem letu ne sme presegati določenega zneska, ter
- davčna olajšava za menedžerje se prizna največ v višini razlike med tečajem delnice na dan izvršitve in tistim na dan podelitve.¹³

4. NAGRAJEVANJE MENEDŽERJEV Z OPCIJAMI V SLOVENIJI

4.1. Nagrajevanje menedžerjev v splošnem

V Sloveniji so plače večinoma razdeljene v tarifne razrede, zato je sistem variabilnega nagrajevanja, kamor sodi tudi nagrajevanje v obliki opcij, težje uveljaviti.

Postopoma pa podjetja uvajajo sistem broadbanding.¹⁴ Značilnost tega sistema je, da plačni razredi niso več razdeljeni na veliko manjših skupin, kjer je prehod iz ene skupine v drugo skupino natančno določen in omejen. Razpon enega razreda postaja s sistemom broadbanding veliko širši, tudi za sto ali dvesto odstotkov (Ribič, 2000, str. 53). Sistem reducira število plačnih razredov in ravni dela ter jih daje v pasove (»bands«). To pa pomeni, da ima posameznik večje možnosti za napredovanje. Širši razpon sistema nagrajevanja in napredovanja pa pomeni tudi večjo motiviranost ljudi.

Upravičen je torej očitek, da je pogosto prevelik del menedžerskih plač v Sloveniji stalen, preskromen del pa odvisen od poslovne uspešnosti firm.

¹³ Polovica davčne olajšave je oproščena davkov, polovica pa se obdavči najkasneje po sedmih letih od podelitve opcij.

¹⁴ Sistem broadbanding je v ZDA značilen predvsem za IT (information technology) sektor.

Pred časom je bilo nagrajevanje v Sloveniji sestavljeno skoraj izključno iz fiksnega prejemka, variabilni del plače pa praktično ni obstajal. »Če pa je obstajal, pa je bil opredeljen le na osnovi kratkoročne uspešnosti in izplačljiv v gotovini.« (Krašovec, 2001, str. 6)

Ankete Združenja Manager kažejo, da je pri večini podjetij še vedno razmeroma majhen del prejemkov odvisen od poslovne uspešnosti, se pa delež prejemkov, odvisnih od poslovne uspešnosti, povečuje. Tako je pred šestimi leti znašal delež prejemkov, odvisnih od poslovne uspešnosti, do 10 odstotkov vseh prejemkov, zdaj pa pri dobri tretjini menedžerjev ta delež znaša od 11 do več kot 30 odstotkov prejemkov (Krašovec, 2001, str. 6).

Delež nagrajevanja poslovne uspešnosti v skupnih prejemkih slovenskih menedžerjev si lahko pogledamo na Sliki 4-1. Slika prikazuje rezultate ankete Združenja Manager. Rezultati so ločeni glede na velikost podjetja (majhno, srednje in veliko podjetje), slovenski menedžerji pa v anketi odgovarjajo na vprašanje, kolikšen delež (v odstotkih) njihovih celotnih prejemkov znašajo prejemki, odvisni od poslovne uspešnosti.

SLIKA 4: Delež nagrajevanja poslovne uspešnosti v skupnih prejemkih¹⁵

Podjetje	do 10%	11–20%	21–30%	nad 30%
veliko	54,9	19,7	15,5	9,9
srednje	73,8	11,9	2,4	11,9
malo	60,0	20,0	8,0	12,5
skupaj	62,9	17,2	8,6	11,3
Opomba: navedena je pogostost odgovorov v odstotkih.				

VIR: Združenje Manager (Krašovec, 2002b, str. 63).

Cilj Združenja Manager je doseči, do bo tretjina prejemkov slovenskih menedžerjev odvisna od poslovne uspešnosti, le dve tretjini prejemkov pa bi moralo biti v obliki fiksne plače. Ta tretjina bi bila sicer skromnejša kot na primer v ZDA (približno šest desetin prejemkov je odvisnih od poslovne uspešnosti), pa vendarle višja od povprečja v državah EU (kakšna četrtnina prejemkov je odvisna od poslovne uspešnosti) (Krašovec, 2001, str. 6).

In zakaj je v Sloveniji tako majhen del prejemkov odvisen od poslovne uspešnosti? Poleg omejitve s strani tarifnega sistema plač se navaja predvsem naslednje dejavnike:

- **Tveganje.** Fiksnost prejemkov pomeni manjše tveganje, variabilnost prejemkov pa večje tveganje. Zaupanje mnogih vodilnih, da bodo sposobni izpolniti načrtovano, najbrž ni veliko. Bojijo se tudi, da bodo cilji mogoče postavljeni previsoko in jih ne bodo mogli doseči. Zato raje ostajajo pri fiksnih plačah, ki jih dobivajo vsak mesec.
- **Povezanost uspešnosti dela vodilnih z rezultati podjetja.** Lastniki so pri nagrajevanju svojih vodilnih še previdni, saj pravih izkušenj o dejanski povezanosti uspešnosti dela z rezultati podjetja še ni.
- **Lastniški delež države v podjetjih.** Delež države in njenih institucij v slovenskih podjetjih je še prevelik. Nagrajevanje vodilnih z udeležbo na dobičku, delniškimi in

¹⁵ Božičnica, 13. plača, udeležba pri dobičku v gotovini, udeležba pri dobičku v delnicah.

opcijskimi načrti ter drugimi načini nagrajevanja se lahko razvija le ob dokončani privatizaciji državnega premoženja.

- **Neugoden davčni tretma.** Še najbolj ugodno je v Sloveniji nagrajevanje v obliki bruto plače, kar pa je v nasprotju z usmeritvami v tujini, kjer je fiksna plača razmeroma majhen del prejemkov članov uprav.

4.2. Nagrajevanje slovenskih menedžerjev z opcijami

Če v okviru prejemkov, odvisnih od poslovne uspešnosti, izpostavimo nagrajevanje z opcijami, najdemo še druge probleme, ki zavirajo konkretno nagrajevanje z opcijami:

- **Delovanje kapitalskega trga.** »Učinkovito delovanje kapitalskega trga mora omogočiti, da se v ceni delnice pokaže poslovna uspešnost firm« (Krašovec, 2001b, str. 54), drugače omenjeni načini nagrajevanja izgubijo svoj namen in učinkovitost, saj menedžerji s takšnim nagrajevanjem ne morejo pridobiti koristi, kar pa je njihova odločilna motivacija. Slovenski kapitalski trg je razmeroma neučinkovit. V Sloveniji prav tako tudi ni ustrezne podlage za nagrajevanje z opcijami – ni likvidnih delnic (Giacomelli, 2002, str. 8). Zaradi razmeroma nizke učinkovitosti kapitalskih trgov, majhnega števila lastniških vrednostnih papirjev na organiziranih trgih kapitala in nizke likvidnosti delnic je nagrajevanje v obliki opcij tako v Sloveniji omejeno.
- **Delovanje borze vrednostnih papirjev.** Gibanje vrednosti delnic zaradi majhnosti in občutljivosti slovenske borze v Sloveniji ne odraža uspešnosti menedžmenta. V Sloveniji je torej težko določiti pošteno tržno vrednost delnice podjetja, to pa zaradi značilnosti ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Tečaji delnic so namreč variabilni in je nemogoče privzeti zaključno vrednost delnice na dan pred izdajo opcij.¹⁶
- **Neugodna obdavčitev opcij.** Upravičenci delniških opcij v zelo dinamičnem poslovnem okolju, v katerem je večina slovenskih podjetij, nase prevzamejo razmeroma visoko tveganje, kar jih nedvomno motivira k čim boljšemu vodenju podjetij. To pa bi morala država tudi nagraditi, in sicer z ustreznimi davčnimi vzpodbudami, ne pa da so nagrade obdavčene celo huje kot bruto plača, ki predstavlja razmeroma netvegano obliko plačila (Dakič, 2001, str. 3).
- **Nejasna in nedorečena zakonodaja.** Ker pri nas nimamo pravnih in davčnih okvirov opcijskega nagrajevanja, v marsikaterem slovenskem podjetju omahujejo z njegovim uvajanjem. »Bojijo se namreč, da bi jih doletele nepričakovane davčne posledice, ki bi potencialno lahko izničile pozitivne učinke tovrstnega nagrajevanja.« (Nosan, 1999, str. 46)

¹⁶ Zato je primerno upoštevati povprečno tržno ceno delnice v nekem daljšem časovnem obdobju. Za izvršilno ceno se tako lahko določi tehtana povprečna tržna cena delnice v letu, na katerega se nagrade nanašajo.

Kljub temu so se pred tremi leti kot prvi za nagrajevanje v obliki opcij s podelitvijo opcijskih upravičenj odločili v Merkurju iz Naklega.

»Predsednik uprave mag. Bine Kordež je povedal, da enkrat na leto podelijo opcijska upravičenja za nakup delnic članom uprave (po sklepu nadzornega sveta) in drugim vodilnim (po sklepu uprave), kar pomeni skupno okoli 50 upravičencev ali dva odstotka zaposlenih, nagrada je v višini treh plač« (Cmrečnjak, 2002a, str. 4). Bine Kordež pa pričakuje nadaljevanje tovrstnega nagrajevanja v pričakovanju ugodnejše davčne obravnave teh prihodkov v prihodnosti.

O tem, ali v Sloveniji obstajajo še kakšne menedžerske opcije oziroma koliko podjetij izvaja programe nagrajevanja z delniškimi opcijami, pa podatkov ni veliko, kajti ponavadi so takšne opcije tudi poslovna skrivnost podjetja¹⁷ (Ribič, 2000, str. 53).

Po navedbah Jožeta Bajuka, direktorja projektov v družbi Socius, pa naj bi obstajalo kakšnih 17 slovenskih podjetij, ki so se odločila za to možnost nagrajevanja (Kruhar, 2002, str. 9).

Ankete Združenja Manager kažejo, da ima slabih 15 odstotkov (anketiranih) menedžerjev možnost uporabe opcijske sheme, izkoriščajo pa jih bolj slabo, predvsem zaradi davčnih razlogov. Ostali te možnosti nimajo (Jecič, 2002, str. 3).

»Dejstvo pa je, da se v Sloveniji navdušenje za opcijsko nagrajevanje kaže predvsem med najsposobnejšimi slovenskimi menedžerji, ki so prepričani o dolgoročni poslovni uspešnosti svojega podjetja, saj vanjo vlagajo zelo veliko svojega dela, truda, naporov, pa tudi tveganj« (Nosan, 1999, str. 46). Opcijsko nagrajevanje tem menedžerjem ponuja za ta vlaganja tudi ustrezno plačilo, saj je višina nagrade v veliki meri odvisna od rezultatov njihovega dela. Seveda pa je prihodnji razvoj opcijskega nagrajevanja predvsem odvisen od davčne obravnave te vrste nagrajevanja.

5. DAVČNA NEDOREČENOST IN NESTIMULATIVNOST

Najprej pogledjmo, kako so o nagrajevanju menedžerjev z opcijami leta 1999 razmišljali v podjetju Mercator.

V Mercatorju leta 1999 ugotavljajo, da je nagrajevanje menedžerjev z opcijami davčno najmanj obremenjeno. »Če menedžer, ki ima v vnaprej določenem času po vnaprej določeni (praviloma nižji) ceni pravico kupiti delnice podjetja, v katerem dela, ob prodaji delnic ustvari kapitalski dobiček in obdrži delnice podjetja vsaj tri leta zaradi zakonskih določil, ne bo plačal davka na dobiček. Pri tem so opcije davčno prijazne tudi do podjetja, saj to tudi ne plača davka na dobiček.« (Vuković, 1999a, str. 3)

¹⁷ Nasploh so prejemki menedžerjev v Sloveniji velika skrivnost, medtem ko so te podatke menedžerji v tujini že prisiljeni razkrivati. Tako je razmeroma lahko priti do teh podatkov v anglosaškem svetu, kjer so plače menedžerjev tradicionalno javne. Tudi v Sloveniji se zahteva večjo transparentnost na tem področju.

Danes so stvari drugačne.

»Medtem ko je bil trend opcijskega nagrajevanja še pred tremi, štirimi leti relativno ugoden, zaradi neugodnih davčnih predpisov začenja slabeti« (Kruhar, 2002, str. 9). V prejšnjem poglavju smo omenili, da razvoj in večjo uveljavitev nagrajevanja v obliki opcij v Sloveniji ovira kar nekaj dejavnikov. V nadaljevanju pa se bomo omejili le na dva od teh dejavnikov, in sicer na nedorečeno in nejasno zakonodajo ter nestimulativno davčno politiko.

5.1. NEDOREČENA DAVČNA ZAKONODAJA

Glede nejasne in nedorečene zakonodaje obdavčitve nagrajevanja z opcijami je pomembno povedati to, da uradnega tolmačenja obdavčitve delniških opcij sploh ni, saj ga Ministrstvo za finance ne poda. Opcijski način nagrajevanja je torej trenutno v Sloveniji davčno povsem neopredeljen. Nasploh je davčna zakonodaja na področju nagrajevanja z izvedenimi finančnimi instrumenti v Sloveniji nedorečena.

Tako se morajo menedžerji in njihova podjetja zanašati na mnenja Ministrstva za finance. Vendar pa se mnenja spreminjajo, s čimer so lahko prizadeti mnogi, ki so se poprej zanašali na drugačna mnenja. Že v prejšnjem poglavju smo omenili, da se v podjetjih bojijo nepričakovanih davčnih posledic, ta problem pa posledično zavira razvoj nagrajevanja v obliki opcij.

Po mojem mnenju je nedorečena zakonodaja tudi vir za svojevrstna tolmačenja, iskanja lukenj in najrazličnejše zlorabe. To ponavadi za narodno gospodarstvo ne pomeni nič dobrega, profitirajo le iznajdljivi posamezniki.

Zaradi nedorečenosti prihaja še do enega problema; zaradi različnih razlag obdavčitve delniških opcij se nagrajevanje z opcijami zamenjuje z udeležbo pri dobičku (Bošnik, 2001, str. 7).

5.2. DAVČNA NESTIMULATIVNOST

5.2.1. Obdavčenje v trenutku izvršitve

Povedali smo že, da so stališča glede obdavčevanja opcij le neuradna, saj natančnega tolmačenja te problematike ni. Tako se mnenja denimo razhajajo pri vprašanju, kdaj nastane trenutek davčne obveznosti: ob pridobitvi teh delnic (ob izvršitvi opcijskih upravičenj) ali pa ob njihovi odprodaji (uresničevanju kapitalskih dobičkov) (Kruhar, 2000, str. 0). Ta razhajanja pa so, kot smo že omenili v poglavju o obdavčevanju opcij v tujini, prisotna ne le v Sloveniji, ampak tudi v drugih državah, kjer je nagrajevanje v obliki opcij bolj razvito (npr. v Nemčiji).

Obstajajo torej neuradna stališča, ki pa ne določajo najbolj ugodne davčne obravnave. Po **neuradnih stališčih pristojnih organov** je pri delniških opcijah osnova za obdavčitev razlika med tržno ceno in ceno, po kateri ima imetnik delniške opcije pravico pridobiti delnice (izvršilno ceno) na dan izvršbe opcije. Pri osebah, ki so zaposlene v podjetju, se tak prejemek uvršča med prejemke iz delovnega razmerja, kar pomeni, da je poleg dohodnine obdavčen tudi s prispevki za socialno varnost, pri ostalih osebah pa tak prejemek v celoti povečuje dohodninsko osnovo prejemnika.

Če upravičenec realizira kapitalski dobiček s prodajo delnic, pridobljenih z izvršitvijo upravičenj iz naslova delniških opcij, je ta obdavčen še enkrat v skladu z veljavno slovensko davčno zakonodajo: če je bila tako prodaja realizirana prej kot v treh letih od nakupa, je upravičenec zavezanec za davek od dobička iz kapitala kot podvrste dohodnine; če pa izvede prodajo po poteku treh let od dneva nakupa delnic, pa dobiček iz kapitala ni obdavčen.

Glede obdavčitve v trenutku izvršitve (ob nakupu delnic) obstajajo pomisleki. Sploh namreč ni nujno, da bodo s pridobljenimi delnicami upravičenci opcij pridobili kakršen koli kapitalski dobiček. Če se zgodi, da cena delnic do trenutka, ko imajo upravičenci delnice pravico prodati, pade pod nakupno vrednost, to pomeni, da bodo z njimi realizirali celo kapitalsko izgubo. V tem primeru bodo upravičenci plačali davke za prejemke, ki jih nikoli niso prejeli. Prišlo bi do obdavčitve nerealiziranega zaslužka. To pa ni sprejemljivo.

5.2.2. Primerjava obdavčenja bruto plače in obdavčenja drugih oblik izplačil menedžerjem

Prejemki menedžerjev so v slovenskih podjetjih visoko obdavčeni, in to ne glede na obliko, v kateri so izplačani. Na ravni podjetja pa vsaj osnovna plača znižuje osnovo davka od dobička, medtem ko nobena druga oblika nagrajevanja ne znižuje osnove davka od dobička. To pa pomeni, da je v teh primerih k obdavčitvi na ravni posameznika treba dodati še obdavčitev na ravni podjetja z davkom od dobička.

Poglejmo si torej, kako so v Sloveniji obdavčene bruto plača na eni strani in ostale oblike izplačil menedžerjem (stimulacije in bonitete, udeležba v dobičku, delnice in delniške opcije) na drugi strani.

Prejemke, odvisne od poslovne uspešnosti, se v Sloveniji namreč želi pospeševati. Pospeševalo bi se jih lahko z nižjimi davčnimi stopnjami, kot se obdavčuje fiksne prejemke v obliki bruto plače. Pa si pogledajmo, če je res tako.

Obdavčenje bruto plače

Osnovna oblika izplačila menedžerjev v Sloveniji je torej plača po individualni pogodbi. Bruto plača je obdavčena z davkom na plače in vsemi socialnimi prispevki (plačujejo jih tako

delojemalci kot delodajalci), na ravni podjetja pa znižuje osnovo davka iz dobička, saj se priznava kot odhodek podjetja.

Obdavčenje bruto plače je prikazano v Tabeli 1, v katerem predpostavljamo, da znaša bruto plača 3 milijone tolarjev.

Tabela 1: Obdavčenje bruto plače

I.	bruto plača	3.000.000,00	obremenitve
1.	22,1 % prispevki delojemalca	- 663.000,00	663.000,00
2.	15,9 % prispevki delodajalca		477.000,00
3.	15 % davek na plače		450.000,00
II.	1. osnova za dohodnino	= 2.337.000,00	
1.	11 % olajšava	- 24.970,00	
2.	3 % nestandardna olajšava	- 70.110,00	
	2. osnova za dohodnino	= 2.241.920,00	
1.	dohodnina do 681.006,00	- 248.567,20	
2.	dohod. 50 % od 1.560.914	- 780.457,00	
	dohodnina skupaj	- 1.029.024,20	1.029.024,20
III.	neto izplačilo	= 1.307.975,80	
IV.	skupaj davki in prispevki		2.619.024,20
V.	skupni strošek za podjetje	3.927.000,00	

VI. efektivna davčna stopnja = $2.619.024,20 / 3.927.000,00 = 66,69 \%$

(uporabljena je dohodninska lestvica za marec 2002)

VIR: prirejen izračun po Čok, 1999, str. 301.

Efektivna davčna stopnja pri izplačilu osnovne plače menedžerjem je tako 66,69 odstotkov.

Obdavčenje drugih prejemkov

Menedžerji pa dobijo v skladu z individualnimi pogodbami poleg osnovne plače še različne oblike stimulacij in bonitet.

Bonitete so tako: neobvezno pokojninsko, zdravstveno in drugo zavarovanje, razlika med revalorizacijskimi obrestmi in obrestmi na posojilo, ki ga podjetje odobri zaposlenemu, znesek popustov za proizvode podjetja, vrednost daril, ki mesečno presega 5 odstotkov povprečne plače v RS, uporaba avtomobil za zasebne namene ipd. (Čok, 1999, str. 302).

Z vidika obdavčenja se te oblike razlikujejo od bruto plače v tem, da:

- ne znižujejo osnove davka od dobička in
- niso obdavčene z davkom na izplačane plače.

Poleg tega se od osnove davka od dobička ne odštevajo tudi nekatere vrste prejemkov, ko presegajo s strani vlade določeno višino (jubilejne nagrade, odpravnine ob upokojitvi, solidarnostne pomoči, povračila stroškov za prevoz na delo ipd.) (Čok, 1999, str. 302).

Obdavčenje bonitet in drugih prejemkov iz delovnega razmerja je prikazano v Tabeli 2 na naslednji strani, v katerem prav tako predstavljamo, da znaša prejemek menedžerja 3 milijone tolarjev.

Tabela 2: Obdavčenje bonitet in drugih prejemkov iz delovnega razmerja

I.	Boniteta	3.000.000,00	obremenitve
1.	22,1 % prispevki delojemalca	- 663.000,00	663.000,00
2.	15,9 % prispevki delodajalca		477.000,00
II.	1. osnova za dohodnino	= 2.337.000,00	
1.	11 % olajšava	- 24.970,00	
2.	3 % nestandardna olajšava	- 70.110,00	
	2. osnova za dohodnino	= 2.241.920,00	
1.	dohodnina do 681.006,00	- 248.567,20	
2.	dohod. 50 % od 1.560.914	- 780.457,00	
	dohodnina skupaj	- 1.029.024,20	1.029.024,20
III.	neto izplačilo	= 1.307.975,80	
IV.	skupaj davki in prispevki	2.169.024,20 + 869.250,00 (DOD*)	
V.	skupni strošek za podjetje	4.346.250,00	

VI. efektivna davčna stopnja = $(2.169.024,20 + 869.250,00) / 4.346.250,00 = 69,91 \%$

*DOD – 25 % davek od dobička, obračunan na celotno vrednost bonitet in delodajalčevih prispevkov za socialno varnost, saj bonitete in od njih plačani prispevki za socialno varnost niso davčno priznan odhodek (uporabljena je dohodninska lestvica za marec 2002)

VIR: prirejen izračun po Čok, 1999, str. 302.

Kot vidimo, je takrat, ko podjetje nagrajuje menedžerje z bonitetami oziroma s prejemki, ki se uvrščajo v kategorijo drugih prejemkov iz delovnega razmerja, efektivna davčna stopnja višja kot pri izplačilu bruto plače. Ta tako znaša 69,91 odstotka.

Razlika nastane torej zato, ker te postavke ne znižujejo osnove davka od dobička, in to kljub temu, da niso obdavčene z davkom na izplačane plače (Čok, 1999, str. 302–303).

Prejemki menedžerjev v obliki delniških opcij se v primeru, ko je upravičenec zaposlen v podjetju (ki te opcije podeljuje), uvrščajo med druge prejemke iz delovnega razmerja in so kot taki obdavčeni v skladu s Primerom 2 oziroma, če znaša razlika med izvršilno ceno in tržno ceno delnice na dan izvršitve 3 milijone tolarjev, z efektivno davčno stopnjo 69,91 odstotka. Ta efektivna davčna stopnja je torej višja od efektivne davčne stopnje bruto plače in to kljub temu, da se želi prejemke, odvisne od poslovne uspešnosti, pospeševati.

5.2.3. Kršitev načela davčne nevtralnosti

Iz vsega povedanega pa lahko izluščimo še en problem davčne obravnave opcij v Sloveniji, to pa je kršitev načela davčne nevtralnosti.

Če je namreč menedžer v firmi (ki opcije podeljuje) zaposlen, bo najprej obdavčen ob izvršitvi opcije, torej ob nakupu delnic po vnaprej določeni ceni in po preteku opcijskih let, potem pa znova ob prodaji z opcijo pridobljenih delnic (Krašovec, 2001b, str. 54). Razlika med tržno ceno in ceno, po kateri ima imetnik delniške opcije pravico pridobiti delnice

(izvršilno ceno) na dan izvršbe opcije bo kot prejemek iz delniških opcij obdavčen tako s socialnimi prispevki kot tudi z dohodnino.

Če pa bo to razliko zaslužil zunanji menedžer, ga bo oplazila samo dohodnina.

Menedžer je zaposlen v podjetju, ki podeljuje opcije

Če bo prejemek (ostanimo pri 3 milijonih tolarjev) prejel menedžer, ki je zaposlen pri firmi, bo efektivna davčna stopnja enaka kot v Primeru 2, to je 69,91 odstotka, saj prejemek iz opcijskega upravičenja spada v kategorijo ostalih prejemkov iz delovnega razmerja.

Menedžer ni zaposlen pri podjetju, ki podeljuje opcije¹⁸

Če pa bo torej prejemek v višini 3 milijonov tolarjev dobil nekdo, ki ni zaposlen v podjetju (ki podeljuje opcije) na podlagi rednega delovnega razmerja, pa bo obdavčen v skladu s primerom v Tabeli 3.

Tabela 3: Obdavčenje razlike pri upravičencu opcije, ki v podjetju ni zaposlen

I.	Boniteta	3.000.000,00	obremenitve
1.	25 % davek delodajalca	750.000,00	750.000,00
2.	6 % prispevek delodajalca	180.000,00	180.000,00
II.	1. osnova za dohodnino	= 3.000.000,00	
1.	11 % olajšava	-24.970,00	
2.	3 % nestandardna olajšava	-90.000,00	
	2. osnova za dohodnino	= 2.885.030,00	
1.	dohodnina do 681.006,00	- 248.567,20	
2.	dohod. 50 % od 2.204.024,00	- 1.102.012,00	
	dohodnina skupaj	- 1.350.579,20	1.350.579,20
III.	neto izplačilo	1.649.420,80	
IV.	skupaj davki in prispevki	2.280.579,20 + 982.500,00 (DOD*)	
V.	skupni strošek za podjetje	4.912.500,00	

VI. efektivna davčna stopnja = $(2.280.579,20 + 982.500,00) / 4.912.500,00 = 66,42 \%$

*DOD – 25 % davek od dobička, obračunan na celotno vrednost bonitet in delodajalčevih prispevkov za socialno varnost, saj bonitete in od njih plačani prispevki za socialno varnost niso davčno priznan odhodek (uporabljena je dohodninska lestvica za marec 2002)

Opomba: 25 % davek je posebni davek na določene prejemke; 6 % prispevek je prispevek za pokojninsko in invalidsko zavarovanje za posebne primere zavarovanja, plačuje pa se še pavšalni prispevek za zdravstveno varstvo in zdravstveno zavarovanje (Jeraj, 2003, str. 27–29), ki ga v tem izračunu zanemarimo.

VIR: lastni izračun, prirejeno po Čok, 1999, str. 301, 302.

Če opcijski upravičenec torej ni zaposlen pri firmi oziroma opravlja za podjetje naloge na podlagi pogodbe o delu, potem prejemek iz opcij v celoti poveča njegovo dohodninsko osnovo. Efektivna davčna stopnja je v tem primeru nižja in znaša 66,42 odstotkov.

¹⁸ Predpostavljamo, da menedžer opravlja za podjetje naloge na podlagi pogodbe o delu.

Glede na merilo zaposlenosti oziroma nezaposlenosti menedžerja pri podjetju gre torej za dvojen pristop pri obdavčevanju takšnih vrst prejemkov. Zaposleni pri podjetju so drugače obdavčeni kot ostali. »To pa je očitno dvojno obravnavanje in neenakopravnost davčnih zavezancev pred zakonom.« (Krašovec, 2001b, str. 54)

Zaposleni menedžerji in »zunanji« menedžerji so torej po mnenju in praksi davčnega organa za povsem enako delo in istovrstne prejemke različno davčno obravnavani. Ta dilema bi se lahko po mnenju menedžerjev odpravila le z novo zakonodajo (Kruhar, 2000, str. 0).

5.2.4. Plačilo prispevkov za socialno varnost

Razlog za visoke učinkovite davčne stopnje pri nagradah v obliki opcij je predvsem v stališčih Ministrstva za finance, ki takšne prejemke podvrže (v primeru zaposlenosti upravičenca pri firmi, ki opcije podeljuje) plačilu prispevkov za socialno varnost.

Prispevki za socialno varnost se pri zaposlenih plačujejo v odstotku od osnove – bruto plače, bonitete, drugih prejemkov in to ne glede na višino teh prejemkov. Po drugi strani pa so pravice, ki iz tega izhajajo, navzgor omejene; pravice iz osnovnega zdravstvenega zavarovanja so neodvisne od absolutne višine vplačanih prispevkov, določena je tudi najvišja pokojninska osnova,¹⁹ ki jo izplačuje ZPIZ in je na primer decembra 2002 znašala po podatkih ZPIZ 357.104,36 tolarjev. Ob predpostavki, da posameznik izpolnjuje zahtevano pokojninsko dobo in zahtevano starost, bi najvišja pokojnina znašala 72,5 % navedene najvišje pokojninske osnove, to je 258.900,67 tolarja.

»S prispevki menedžerjev se tako torej v dobršni meri financira pokojninsko in zdravstveno zavarovanje ostalih kategorij zavarovancev, enako velja za plačilo porodniškega prispevka in prispevka za primer brezposelnosti.« (Čok, 1999, str. 307-308)

To pa seveda moti menedžerje, saj se jim zdi takšen način obračunavanja prispevkov in pravic, ki izhajajo iz njih, nepravičen. Še bolj nepravično pa se jim najbrž zdi to, da lahko po drugi strani na primer samostojni podjetniki do neke mere vplivajo na velikost zavarovalne osnove, od katere plačujejo prispevke za socialno varnost.

5.2.5. Priznanost odhodkov na ravni podjetja

Na ravni podjetja torej osnovna plača znižuje osnovo davka od dobička, druge oblike nagrajevanja osnove davka od dobička ne znižujejo. Razlika med nižjo izvršilno ceno in tržno (knjigovodsko) vrednostjo se tako trenutno ne šteje za davčno priznan odhodek in je v podjetju dodatno obdavčena z davkom od dobička. Se pravi, da realizirana kapitalska izguba kot posledica nagrajevanja z opcijami ne pomeni davčno priznanega odhodka in **ne zmanjšuje davčne osnove podjetja**.

¹⁹ Višina pokojnin je omejena navzdol in navzgor z zneskom najnižje in najvišje pokojninske osnove. Sama višina pokojnine pa je za posameznika odvisna še od dopolnjene pokojninske dobe in od dopolnjene starosti.

6. UREDITEV PROBLEMATIKE

Slovenska vlada je že jeseni 1997. leta poslala v državni zbor predlog zakona o udeležbi na dobičku.

Za opcije so bile predvidene davčne olajšave: prejemnik in podjetje naj ne bi plačevala socialnih prispevkov, podjetju se izplačilo opcij priznava kot upravičen odhodek in zato plača manj davka na dobiček, posameznik pa ima še olajšave pri dohodnini.

Vse to pa je seveda odvisno od tega, ali se je država začasno pripravljena odreči delu prihodkov (po oceni nekaterih morda prva leta po približno 10 milijard tolarjev) (Krašovec, 2002, str. 26). To pa po mnenju nekaterih ne bi bilo tako slabo, saj bi čez nekaj let ob uspešnejšem gospodarskem razvoju imela državna blagajna precej višje dohodke in tako nadomestila to izgubo.

Vendar je omenjeni predlog zakona o udeležbi ostal nedotaknjen in najbrž zakopan nekje globoko v predalih. Po tolikšnem času pa je verjetno tudi zrel za prenovo.

6.1. PRIČAKOVANJA MENEDŽERJEV

Pri opsijskem nagrajevanju dobi posameznik možnost nakupa delnic po praviloma nižji ceni, kot je trenutna tržna vrednost delnic. Pri tem lahko posameznik pride do dobička, ki ga v primeru zaposlenosti menedžerja pri podjetju na podlagi pogodbe o zaposlitvi sedaj davčna uprava upošteva kot del plače. Pri Združenju Manager se s tem ne strinjajo.

Slovenski menedžerji menijo, da bi morali plačevati le davek od dobička iz kapitala kot podvrsto dohodnine in to ob prodaji delnic, pridobljenih iz opsijskih upravičenj. V tem primeru pa bi do obdavčitve prišlo le, če bi od nakupa do prodaje delnic prišlo v manj kot treh letih, v nasprotnem primeru obdavčitve sploh ne bi bilo.

Za spodbudo bi morale obdavčevanje zagotoviti vsaj to, da razlika med ceno delnice, določene na dan dodelitve opcije, in ceno na dan izvršitve (dejanski nakup delnic), ni razumljena kot plača in se poleg obdavčitve ne obremenjuje s socialnimi dajatvami (Krašovec, 2002a, str. 76). Slovenski menedžerji tako od zakonodajalca pričakujejo predvsem zakonski okvir, ki bi nagrajevanje spodbujal z oprostitvijo socialnih dajatev (Giacomelli, 2002, str. 8).

Prav tako pa naj se razlika med nižjo izvršilno ceno opcije in višjo tržno (knjigovodsko) vrednostjo opcij šteje za davčno priznan odhodek na ravni podjetja.

Davčno naj bi bila obdavčitev opcij tudi enako obravnavana za zaposlene in zunanje opsijske upravičence. »Če ne bo enakopravnosti davkoplačevalcev pri obdavčenju iste vrste dohodka, se da predvideti, da bodo opsijski programi vozili po raznih obvoznicah zunaj firm, saj so ljudje iznajdljivi.« (Kruhar, 2000, str. 0)

Brez drugačnega obdavčenja opsijsko nagrajevanje namreč po mnenju Združenja Manager ne bo zaživel (Mlakar, 2001, str. 0). Brez »dohodninskega razumevanja« se tako ne bo

uveljavila nobena dolgoročnejša, razvojno spodbudna, podjetniško in narodnogospodarsko koristna oblika nagrajevanja. Menedžerji bodo svoj zaslužek še naprej iskali predvsem v gotovinskih izplačilih; v plači in delno gotovinski udeležbi pri dobičku. »Pa še bolj varno je.« (Krašovec, 2001a, str. 3)

6.2. DEFINICIJA ZAKONA

Predpogoj ureditve problematike na področju obdavčevanja nagrad v obliki opcij (pa tudi drugih oblik nagrad) v Sloveniji je ureditev zakonodaje. Če zakon ni natančno predpisan, potem je po mojem mnenju vseeno, ali obstaja ali ne. Kot že rečeno, nejasnost določil v zakonih (ali pa sploh pomanjkanje določil) povzroča le zmedo, saj jih vsak hoče izvajati v svojo korist in pa tudi iskanje lukenj ter zlorabe so možne v večji meri.

Najprej bi bilo torej potrebno natančno definirati zakon. Minister za finance bi moral o obdavčenju nagrad v obliki opcij izdati podrobnejši predpis (Mlakar, 2001, str. 0).

Združenje Manager, ki se zavzema med drugim tudi za uvedbo nagrajevanja menedžmenta z opcijami, si tako prizadeva, da bi bile oddane uradne razlage obdavčitve delniških opcij pa tudi drugih oblik nagrad, katerih davčna obravnava je prav tako nejasna.

Zakon bi moral stvari natančno definirati, da bi se takšna oblika nagrajevanja lahko nadalje razvijala.

6.3. MOŽNE POTI NA POSAMEZNIH PODROČJIH

6.3.1. Uvrstitev opcij

Nagrade v obliki opcij je potrebno kategorizirati. Lahko bi jih uvrstili med plače ali nadomestila plače, druge prejemke iz delovnega razmerja, bonitete v zvezi z delovnim razmerjem ali pa med kapitalske prejemke (za kar se slovenski menedžerji tudi zavzemajo). Lahko jih razumemo tudi kot popuste, ki jih delodajalec da delavcu za svoje izdelke, trgovsko blago in storitve. V tem primeru bi morali uvrstiti delnice med izdelke podjetja, storitve ali trgovsko blago (Karner, 1999, str. 19).

Glede na to, v katere prejemke bi se uvrstile nagrade v obliki opcij, pa je odvisno, kako bi bile davčno obravnavane.

Če bi opcije ostale del kategorije ostali prejemki iz delovnega razmerja, potem bi bilo potrebno še naprej plačevati dajatve skupaj s socialnimi prispevki, ne bi pa se priznavali prejemki na ravni podjetja kot odhodek. S takšno ureditvijo se torej slovenski menedžerji ne strinjajo in želijo drugačno obravnavo nagrad v obliki opcij. Tovrstna ureditev je torej manj ugodna tako za menedžerje kot tudi za podjetja.

Če bi opcije uvrstili med plače, bi še vedno plačevali davke, seveda skupaj z davkom na izplačane plače, to pa bi obremenilo delodajalce. Po drugi strani bi delodajalci malenkost pridobili, saj bi se opcije štele za davčno priznan odhodek pri davku od dobička. To, da bi se razbremenilo podjetja pri izplačevanju takšnih nagrad, zagovarja veliko ljudi. Le-ti so mnenja, da ugodnosti ne bi smeli koncentrirati na posameznike, ampak le na podjetja (Giacomelli, 2002, str. 8).

Slovenski menedžerji se torej zavzemajo za to, da bi se pri opcijah obdavčevali šele kapitalski prejemki ob prodaji delnic, pridobljenih z opcijami. Tako menedžerji ne bi bili obremenjeni z davki, ki bremenijo plače ali druge prejemke iz delovnega razmerja, nasploh pa ne s socialnimi dajatvami. Takšni prejemki bi bili obremenjeni le z davkom na kapitalske dobičke. S tem bi se razbremenilo menedžerje in pa odpravilo problem nepravičnega dvojnega obravnavanja takšnih prejemkov z vidika zaposlenosti in nezaposlenosti pri podjetju.

6.3.2. Obračun prispevkov za socialno varnost

Kot že rečeno, je način obdavčitve opcij odvisen od tega, kam bodo opcije uvrščene. Od te uvrstitve je tudi odvisno obračunavanje prispevkov za socialno varnost.

Prispevki za socialno varnost se torej pri zaposlenih plačujejo v odstotku od osnove – bruto plače, bonitete, drugih prejemkov in to ne glede na višino teh prejemkov. Po drugi strani pa so pravice, ki iz tega izhajajo, navzgor omejene. To se seveda menedžerjem ne zdi pravično.

Kar se tiče plačevanja socialnih prispevkov, bi bilo zato z ekonomskega vidika za podjetje ceneje, če menedžerjem enostavno izplača višjo plačo, le-ti pa se sami dodatno zavarujejo (Čok, 1999, str. 308). To pa nas zopet pripelje do večje fiksности prejemkov menedžerjev, čeprav se zavzemajo za večjo variabilnost.

V prihodnosti so možne tri poti:

- prispevki za socialno varnost se obračunavajo,
- prispevki za socialno varnost se ne obravnavajo,
- postavi se prag, nad katerim zdravstveni in pokojninski prispevki ne naraščajo več.

Prag — tako imenovani »treshhold« — za razvito članico EU je 7.000 evrov na mesec in se navadno določa glede na predpisano najvišjo pokojninsko osnovo v državi.

Tako ob dveh enako visokih plačah menedžerju ostane v rokah večji čisti prejemek v tisti državi, kjer je ta prag uzakonjen, kot če se prispevki plačujejo brez omejitve (Krašovec, 2002c, str. 30).

»Glede na krize sistemov socialne varnosti pa je verjetno nerealno pričakovati, da bi se prispevki za socialno varnost obračunali le do določene višine bruto plače« (Čok, 1999, str. 310). Še manj verjetno pa je, da se prispevki za socialno varnost sploh ne bi obračunavali.

6.3.3. Odhodki iz poslovanja na ravni podjetja

Od kategorizacije opcij je odvisna tudi priznanost odhodkov na ravni podjetja. V prihodnosti je mogoče pričakovati dve možni poti na tem področju.

Prvič, razlika med nižjo izvršilno ceno opcije in višjo tržno (knjigovodsko) vrednostjo se ne šteje za davčno priznan odhodek.

Drugič, razlika med nižjo izvršilno ceno opcije in višjo tržno (knjigovodsko) vrednostjo se šteje za davčno priznan odhodek.

V tujini se na primer v določenih primerih razliko med izvršilno in tržno ceno šteje kot davčno priznan odhodek na ravni podjetja, v določenih pa ne.

Nakup delnic pri banki²⁰ se tako šteje kot izdatek, ki se preko razmejitev prenese med davčno priznane odhodke.

Enako je pri financiranju s počasnim odkupom in izdajo lastnih delnic najkasneje ob izvršitvi, kjer razlika med nakupno vrednostjo in izvršilno ceno pomeni davčno priznan odhodek.²¹ Pri počasnem odkupu podjetje od svojih delničarjev kupuje delnice po tržni ceni, ki je višja od izvršilne cene (po kateri lahko kupijo iz opcijskih upravičenj delnice menedžerji).

Financiranje s povečanjem osnovnega kapitala pa ne omogoča nastanka davčno priznanih odhodkov, saj ni zmanjšanja premoženja podjetja.

Pri tem gre poudariti že povedano, da so mnogi mnenja, da bi kazalo davčne ugodnosti omejiti samo na podjetja, ne pa tudi na posameznike. Torej bi bilo tako kot v tujini potrebno spremeniti stvari v prid podjetjem.

Po drugi strani pa seveda niso podjetja tista, ki so si zaslužila nagrade (ta jih le izplačujejo), ampak menedžerji. Tako bi bilo po drugi strani vseeno bolje manj obremenjevati same prejemnike nagrad (menedžerje), ne pa izplačevalce.

6.3.4. Trenutki obdavčitve delniških opcij

Povedali smo tudi že, da je obdavčenje delniških opcij mogoče v treh trenutkih: v trenutku podelitve, v trenutku izvršitve (nakupa delnic) in v trenutku realizacije kapitalskih dobičkov (prodaje delnic). Ne samo slovenska, ampak tudi svetovna stroka in javnost sta pri tej problematiki zelo razdvojeni. Namreč, obdavčenje v posameznih trenutkih ima prav tako pozitivne kot negativne plati.

Povedali pa smo, da želijo slovenski menedžerji predstaviti trenutek obdavčitve v trenutek uresničevanja kapitalskih dobičkov ob prodaji delnic. Kar pomeni, da slovenski menedžerji ne

²⁰ Investicijska banka vpiše vse novo izdane delnice po polni tržni ceni, podjetje pa jih po isti ceni odkupi nazaj ter izda menedžerjem po nižji izvršilni ceni. Odhodek se tako zrcali tudi v negativnem denarnem toku in se davčno prizna kot strošek dela (Cigan, 2002, str. 96).

²¹ Lastne delnice so delnice podjetja, ki jih družba pridobi oziroma odkupi od lastnih delničarjev po tržni ceni. Pri tem veljajo omejitve, ki izhajajo iz temeljnega načela, da delniška družba ne more postati sama svoj delničar oziroma lastnik.

želijo biti več obdavčeni v trenutku nakupa delnic in nato še ob prodaji delnic, ampak samo ob prodaji delnic.

Ureditev problematike glede trenutka obdavčitve opcij pa bi uredila tudi problem dvojne davčne obravnave opcijskih upravičencev.

Kaj bodo naredile davčne oblasti na tem področju, pa lahko le ugibamo. Lahko bodo želji menedžerjem ugodili, ali pa tudi ne. Če jim bodo ugodili, bo to prizadelo državni proračun, po drugi strani pa ne.

6.4. MOŽNE SPODBUDE MENEDŽERJEM

V tem delu poglavja si lahko pogledamo, kakšne možne spodbude bi lahko z novim zakonom ponudili menedžerjem in njihovim podjetjem. Zavedati pa se je treba, da bi bil državni proračun toliko bolj prizadet, kolikor bolj bi ugodili menedžerjem in podjetjem.

Možne spodbude:

1. Razliko med tržno (knjigovodsko) vrednostjo in izvršno ceno opcije naj se na ravni podjetja upošteva kot davčno priznan odhodek oziroma se jo odpiše v breme kapitala.
2. Davčno naj bodo opcije davčno obravnavane enako za zaposlene in zunanje opcijske upravičence kot dohodek od premoženja in naj s tem postanejo tudi eden od prihodkov, ki jih zajema dohodnina (Krašovec, 2001b, str. 54).

Naslednje spodbude oziroma možni predlogi pa se med seboj izključujejo (možen je torej le en način obdavčenja od predlaganih):

3. V trenutku izvršitve opcije se lahko razlika med tržno ceno in izvršilno ceno obravnava kot boniteta iz delovnega razmerja, ki se ustrezno obdavči. Pri ugotavljanju kapitalskega dobička upravičenca se kasneje upošteva, kot da je upravičenec delnice kupil po tržni ceni na dan izvršitve.
4. Obdavčitev se lahko izvaja v istem trenutku kot sedaj, torej ob izvršitvi, vendar brez plačila socialnih in drugih prispevkov (Krašovec, 2001b, str. 54).
5. Trenutek obdavčitve pri koristih iz naslova izkoriščenih delniških opcij se lahko premakne v trenutek, ko oseba realizira kapitalski dobiček, oziroma ko v resnici pridobi korist iz uresničene delniške opcije. Tako je obdavčena samo prodaja z opcijskim načrtom kupljenih delnic v trenutku dejansko realiziranega zaslužka. Ob uresnitvi te možnosti tudi ne bi prihajalo do dvojnega obdavčenja (Krašovec, 2001b, str. 54).

Pri tem pa naj se upošteva tudi triletni zakonski rok, po koncu katerega ni več obdavčitve (Ur.l.RS, št. 71/93).

Za menedžerje bi bile tako tri možnosti (Čok, 1999, str. 306):

- ob takojšnji realizaciji je kapitalski dobiček obdavčen z 48,5 odstotka (50 odstotkov x 0,97; upoštevamo 3-odstotno nestandardno olajšavo za izdatke);
- ob postopni realizaciji je kapitalski dobiček obdavčen z nižjo efektivno davčno stopnjo;
- ob realizaciji po poteku treh let kapitalski dobiček ni več obdavčen, davčna stopnja zanj znaša 0 odstotkov.

Pri vsem tem pa bi morali poskrbeti tudi za to, da bi se preprečilo morebitno izkoriščanje takšnih ugodnosti pri obdavčevanju opcijskega nagrajevanja zaradi izogibanja davkom na osebne prejemke. Da bi se onemogočilo izkoriščanje tovrstnih prejemkov z namenom izogibanja davkom na osebne prejemke, bi morala država predpisati jasne okvire tovrstnega nagrajevanja (Dakič, 2001, str. 3). Prav tako bi morala država predpisati najkrajši čas prepovedi odtujitve delnic, pridobljenih z uresničevanjem delniških opcij, poleg tega pa bi morala omejiti tudi vrednost potencialnih koristi menedžerjev v razmerju do plače menedžerjev.

6.5. DAVČNE OLAJŠAVE – ZA IN PROTI

Spoznali smo torej, kakšne so želje slovenskih menedžerjev glede davčne obravnave nagrad v obliki opcij, kakšne so možne poti na posameznih področjih in pogledali možne predloge olajšav za menedžerje. Menim pa, da je potrebno zapisati tudi nekaj stvari o smiselnosti bolj ugodnega obdavčevanja opcij.

Brez davčnih ugodnosti se opcijski programi preprosto ne morejo prijeti (Krašovec, 2002, str. 26). Delitev nagrad bi morala biti tako po mnenju nekaterih bolj spodbujevana z davčno politiko. Obstajajo pa seveda tudi zagovorniki nasprotnega mnenja.

Tako obstaja na eni strani kar nekaj razlogov, da naj bi bile davčne obremenitve take oblike nagrajevanja kar se da majhne, predvsem pa manjše od davčnih obremenitev drugih kategorij prejemkov menedžerjev. Ugodnejše obdavčevanje nagrajevanja v obliki opcij bi omogočilo večji razvoj te oblike nagrajevanja. To bi bilo dobro predvsem iz naslednjih razlogov.

Prvič, omenili smo že prednosti nagrajevanja z opcijami glede ravnanja menedžerjev v skladu s koristmi delničarjev oziroma lastnikov kapitala. Menedžerji torej ne bi delovali le v lastno korist, ki se ne sklada s koristmi lastnikov kapitala, ki menedžerje zaposlujejo za upravljanje njihovega kapitala.

Drugič, nagrajevanje v obliki opcij je del nagrajevanja, odvisnega od poslovne uspešnosti, to je variabilnega nagrajevanja. Fiksni prejemki povzročajo pasivnost menedžerjev, saj so izplačani fiksno ne glede na uspešnost. Če pa ima variabilni del prihodkov menedžerjev večji delež v njihovih prihodkih, pa bo menedžer moral več tvegati in se tudi bolj potruditi za izplačilo. Takšno nagrajevanje je torej učinkovita motivacija za menedžment.

Tretjič, nagrajevanje s finančnimi instrumenti (opcije sodijo med izvedene finančne instrumente) naj bi pripomoglo k razvoju trgov kapitala. Obstaja sicer dilema, ali je za razvoj opcij potreben razvit trg kapitala, ali pa bi razvoj nagrajevanja v obliki opcij celo pripomogel k večjemu razvoju trga kapitala v Sloveniji, ki še ni dobro razvit. Če se zavzamemo za drugo predpostavko, potem bi bilo pametno spodbujati nagrajevanje v obliki opcij.

Četrtrič, nagrajevanje z opcijami motivira vodilne k uspešnemu vodenju podjetij. Uspešnost podjetij je v veliki meri odvisna prav od uspešnosti njihovega vodenja. Prek povečevanja uspešnosti poslovanja podjetij pa se doseže tudi splošno rast gospodarstva. Namreč, »uspešno gospodarstvo sestavljajo uspešna podjetja.« (Dakič, 2001, str. 3)

Seveda pa po drugi strani obstajajo tudi razlogi, zakaj ne bi bilo potrebno uvesti olajšav na obdavčenje opcij oziroma ugodnejše davčne obravnave opcij ter tako zavirati nagrajevanje v obliki opcij.

Prvič, mnogi so mnenja da so menedžerji že tako preveč plačani. Zakaj bi morali biti torej nagrajevani še z opcijami, delnicami in drugimi podobnimi oblikami nagrad. Tu gre morda le za nevoščljivost manj plačanih ljudi, vendar pa je res, da je razkorak med revnimi in bogatimi v Sloveniji (in po svetu) vedno večji.

Drugič, nagrajevanje v obliki opcij je doživelo mnogo zlorab, zaradi katerih so propadla velika podjetja (primer ameriškega podjetja Enron²²). Da so vodilni lahko vnovčevali opcije in mastno služili, so prikrivali resnična stanja v podjetjih in nazadnje spravili mnogo delavcev ob delo, pa tudi ob pokojninske prihranke.

Tretjič, v ZDA in Nemčiji, kjer je ta oblika nagrajevanja bolj razvita, že ugotavljajo, da so menedžerji velikokrat nagrajeni neodvisno od uspešnosti svojega dela. Velikokrat je tudi vrednost delnic podjetja neodvisna od njihovih naporov. Tako na vrednost delnic vplivajo drugi dejavniki, npr. splošni borzni trendi ali makroekonomske razmere v posameznem gospodarstvu.

Četrtrič, večina ameriških podjetij opcijskih nagrad ne izkazuje kot strošek, če pa bi jih, bi veliko podjetij imelo veliko manjši dobiček ali pa izgubo. Stroški opcijskega nagrajevanja se tako prevaljujejo na lastnike, saj se z njim zmanjšuje vrednost že izdanih delnic. Vsaka odobrena opcija torej povzroči razvodenitev lastniškega kapitala (Urbanija, 2002, str. 62).

Zaradi slednjih treh razlogov oziroma ugotovljenih negativnih posledic nagrajevanja z opcijami pa lahko pričakujemo predvsem omejitve mase opcijskih nagrad in predvsem zmanjševanje ali pa celo ukinitve davčnih olajšav. Prišlo naj bi torej do bolj stroge davčne obravnave menedžerskih opcij v prej omenjenih državah, ne pa do bolj mile davčne obravnave in večjih davčnih olajšav, kot je želja menedžerjev v Sloveniji. Zaradi vseh teh razlogov se nasploh postavlja vprašanje, ali bodo zaradi velikih zlorab delniške opcije izgubile na pomenu, še preden so pri nas sploh zaživele (Samec, 2002, str. 6).

²² Enron je s pomočjo »ustvarjalnega« bilanciranja napihnil svoj izkaz dobička in s tem zvišal tečaj delnic in vrednost paketov delniških opcij. »Nekdanji predsednik Kenneth Lay je samo leta 2000 s tem, ko je izkoristil možnost nakupa delnic, v žep vtaknil 123 milijonov dolarjev, celo ko se je škandal razmahnil, so številni Enronovi managerji svoje opcije pretapljali v denar«, medtem ko so vlagatelji izgubili vse, na tisoče uslužbencev pa je ostalo brez dela (Urbanija, 2002, str. 62).

Petič, omenili smo že, da bi posledice davčnih olajšav oziroma bolj ugodne davčne obravnave nagrajevanja menedžerjev nosil državni proračun, s tem pa seveda davkoplačevalci. Tako bi v Sloveniji manjšina služila na račun večine. Če bi slovenska država začela popuščati glede davkov, bi zazijala zelo velika proračunska luknja.

Tu pa je potrebno povedati še to, da so nagrade v obliki udeležbe v dobičku, delnic, opcij ipd. vendarle veliko bolj upravičene kot pa razne bonitete, ki so jih deležni menedžerji. Te bonitete najbrž ne prispevajo k njihovem uspešnejšemu delu tako kot nagrade, odvisne od poslovnega uspeha. Prav zaradi davčne obremenjenosti opcijskega nagrajevanja v Sloveniji pa individualne pogodbe menedžerjev vsebujejo kot nadomestilo opcijam razne ugodnosti (na primer službeni avto).

Tako motijo delničarje predvsem bonitete v obliki plačanih članarin v združenjih in klubih, še posebno, če so to visoki zneski za razna članstva v golf klubih, s čimer so nato povezana tudi druga vlaganja v te klube. »Čedalje več vprašanj je tudi o tem, ali morajo direktorji res sedeti na funkcionalnih stolih v tolikih športnih klubih. Delničarji lahko torej le ugibajo, v katerih klubih in združenjih vse sedijo najvišji vodilni, koliko si zato plačujejo iz korporativnih proračunov in koliko delovnega časa jim to požre, čeprav bi ga lahko koristneje porabili za kaj drugega.« (Volčič, Vozel, 2002, str. 18)

6.6. MOŽEN KOMPROMIS

Glede na to, da je bolj stroga davčna obravnava opcij dobra za državni proračun, milejša pa za menedžerje, bi bila po mojem mnenju dober kompromis obdavčitev po zgledu nekaterih tujih držav, kot na primer obdavčitve v ZDA.

Tako bi se nekatere opcije lahko obdavčevale le ob prodaji delnic, torej ob realizaciji kapitalskih dobičkov. Te opcije bi bile obdavčene v skladu s kvalificiranimi delniškimi opcijami (incentive, qualified stock options). Toda, da bi imele možnost milejše davčne obravnave bi morale izpolnjevati določene pogoje.

Pogoji, ki bi jih morali kvalificirani opcijski programi izpolnjevati, so tako lahko:

- opcijski plan ne sme biti daljši ali krajši od določenega števila let,
- opcijski plan mora biti potrjen s strani delničarjev,
- izvršilna cena mora biti enaka tržni vrednosti (ali nad njo),
- tržna vrednost osnovnih delnic ne sme presegati določenega zneska,
- opcije morajo biti neprenosljive,
- izpolnjena mora biti določena prepoved prodaje delnic od podelitve opcij oziroma od izvršitve opcij,
- menedžer mora biti zaposlen pri podjetju določeno obdobje pred izvršitvijo,
- menedžer sme imeti v lasti največ določen odstotek osnovnega kapitala podjetja,

- zadnja izvršitev opcij v okviru odobrenega opcijskega načrta je morala biti v določenem času pred določenimi leti,
- izvršilna cena mora biti znana ob podelitvi ipd.

Če ti pogoji (ali le nekateri izmed njih, z zakonom določeni) ne bi bili izpolnjeni, pa bi se opcije obravnavale kot nekvalificirane opcije v okviru navadnih opcijskih načrtov in bi bile obdavčene pod bolj strogimi pogoji:

- Opcije z določljivo pošteno vrednostjo bi se lahko obdavčevale najprej ob podelitvi. Tu bi bila obdavčena celotna vrednost opcij, izpeljana iz tržnih vrednosti ali pa modelov vrednotenja. Nato bi prišlo še do obdavčitve kapitalskih dobičkov pri prodaji delnic. Tu bi bila osnova za obdavčitev razlika med prodajno in nakupno ceno delnic.
- Opcije brez določljive poštene vrednosti bi se obdavčevale ob izvršitvi in nato ob prodaji. Pri obdavčitvi v trenutku izvršitve bi se razlika med izvršilno ceno in vrednostjo na dan nakupa obračunavala kot plača, skupaj s plačilom socialnih prispevkov.

Pravica do odbitka prihodkov pri izračunu davka od dobička na ravni podjetja bi se lahko v določenih primerih priznala, v določenih pa ne (odvisno ali gre za nakup delnic pri banki, za financiranje s počasnim odkupom in izdajo lastnih delnic najkasneje ob izvršitvi, izdajo delnic s povečanjem kapitala).

Na koncu naj rečem še to, da bi po mojem mnenju morala država zagotoviti dve stvari na področju obdavčevanja delniških opcij, ki se uporabljajo kot nagrade menedžerjem:

- zagotoviti zakonodajo, ki bi natančno definirala stvari (da se ne bi bilo več potrebno zanašati na neuradna stališča in mnenja) in
- odpraviti različno obdavčevanje istih prejemkov.

Ostalo po mojem mnenju sodi v področje iskanja kompromisa med željami menedžerjev in »zahtevami« državnega proračuna.

7. SKLEP

Prejemki menedžerjev so torej sestavljeni iz osnovne plače, raznih ugodnosti oziroma bonitet in kratkoročnejših ali dolgoročnejših spodbud. Osnovna plača in bonitete so (razmeroma) stalni prejemki, ostali prejemki pa so spremenljivi.

V razvitih državah se poskuša spodbujati plačilo menedžerjev po uspešnosti, torej njihov spremenljivi del. Tako bi bili menedžerji za uspešno delo nagrajeni, za slabo delo pa »kaznovani« in ne bi prejeli fiksnih plač ne glede na njihovo uspešnost (kot je to praksa v velikem številu držav in podjetij). Tudi v Sloveniji je cilj povečati delež spremenljivih

prejemkov menedžerjev v njihovih celotnih prejemkih, in sicer na tretjino. Opcije, ki spadajo med dolgoročne spodbude menedžerjem, torej med njihove variabilne prejemke, po mnenju menedžerjev prinašajo za podjetja in gospodarstvo veliko pozitivnega.

Delniške opcije, ki se uporabljajo za nagrajevanje menedžerjev, sodijo med izvedene finančne instrumente. Bistvo teh opcij je, da se menedžerjem dodeli možnost nakupa delnic podjetja po nižji (izvršilni) ceni, vendar šele po določenih letih. To spodbuja menedžerje k takšnem vodenju podjetja, da bo cena delnic podjetja rasla. Tako bo lahko menedžer čez nekaj let delnice podjetja kupil po stari (nižji) ceni, prodal pa jih bo po višji in s tem pridobil premoženjsko korist. Tako bi menedžerji delovali tudi v skladu s koristmi lastnikov kapitala, katerih temeljni cilj je prav povečanje vrednosti njihovega kapitala.

Nagrajevanje menedžerjev z opcijami pa prinaša prednosti in slabosti; dilema je, ali je bolje takšno obliko nagrajevanja pospeševati ali zavirati. Na to lahko vpliva kar nekaj dejavnikov, med njimi tudi obdavčevanje te oblike nagrajevanja. Milejša davčna obravnava opcij pospešuje takšno obliko nagrajevanja, strožja pa jo zavira. Obdavčitev različnih kategorij prihodkov je odvisna predvsem od stanja gospodarstva in ciljev oziroma usmeritev dohodkovne politike države.

Opcije se lahko obdavčuje v treh možnih trenutkih: ob podelitvi opcij, ob izvrstitvi opcij oziroma nakupu delnic iz opcijskih upravičenj in nazadnje ob prodaji delnic, pridobljenih z opcijskimi upravičenji oziroma uresničevanju kapitalskih dobičkov. Pri tem pa so pomembna še vprašanja glede obremenitve opcijskih upravičencev s plačilom socialnih prispevkov ter obdavčitve na ravni podjetja s plačilom davka od dobička. Ta področja so po državah različno urejena.

Problem opcij v Sloveniji je predvsem v tem, da zakonodaja na tem področju sploh ni dorečena. Pristojni organi ne predpišejo natančnih določil glede te problematike, menedžerji in njihova podjetja se tako lahko zanašajo le na mnenja pristojnih organov oziroma neuradna stališča.

Neuradna stališča uradnih organov v Sloveniji pa ne predpisujejo najugodnejše davčne obravnave. Tako so menedžerji v Sloveniji najbolj nezadovoljni s tem, da so obdavčevani dvakrat, najprej ob nakupu delnic iz opcijskih upravičenj, nato pa še ob prodaji teh delnic. Pri tem so obremenjeni tudi s plačilom socialnih prispevkov.

Problem pri plačilu socialnih prispevkov se pojavlja predvsem zato, ker menedžerji po eni strani plačujejo visoke prispevke (saj tudi prejemajo visoke prejemke, prispevki pa se obračunavajo v stalnem odstotku ne glede na višino prejemkov), pravice pa so navzgor omejene.

Na ravni podjetja pa se opcije ne štejejo za davčno priznan odhodek, tako prihaja še do obdavčitve opcij na ravni podjetij.

Menedžerje pa moti tudi dvojni način obravnavanja menedžerjev pri obdavčitvi nagrad v obliki opcij. Menedžerjem, ki v podjetju (ki podeljuje opcije) niso zaposleni na podlagi pogodbe o zaposlitvi, se za prejemek iz opcij namreč poveča le osnova za dohodnino. Ti

menadžerji torej ne plačujejo prispevkov za socialno varnost. Menadžerji so za enake prejemke obravnavani različno, kar ni pravilno.

Rešitev te problematike bi bila možna z uvedbo nove zakonodaje na tem področju. Najprej bi bilo seveda potrebno stvari natančno definirati. Z novo zakonodajo bi bilo potrebno določiti trenutke obdavčitve delniških opcij, kategorizirati opcije, določiti plačilo ali neplačilo socialnih prispevkov in priznanost odhodkov na ravni podjetja.

Možnih rešitev na teh področjih je veliko, potrebno pa je vedeti, da imajo menadžerji glede ureditve teh področij svoje želje, državni proračun pa na drugi strani zahteva čim večje davčne prihodke. Država bo torej morala poiskati takšno rešitev, ki bo čim bolj zadovoljila menadžerje na eni strani pa tudi izpolnila zahteve državnega proračuna na drugi strani.

Po mojem mnenju bi bil dober kompromis rešitve te problematike obdavčitev po zgledu ZDA, kjer so prejemki iz opcij obdavčeni glede na njihovo kvalificiranost oziroma nekvalificiranost. Kvalificirane opcije morajo izpolnjevati določene pogoje (namenjene predvsem zaščititi lastnikov kapitala) in so obdavčene le v trenutku prodaje delnic. Nekvalificirane pa so obdavčene strožje – opcije z določljivo vrednostjo ob podelitvi, opcije brez določljive vrednosti pa ob izvršitvi, vse pa nato še ob prodaji delnic. Pri nekvalificiranih opcijah se menadžerje obremenijo tudi s plačilom prispevkov za socialno varnost.

Po mojem mnenju bi se moralo na tem področju narediti vsaj to, da bi stvari z zakoni natančno definirali, odpraviti pa se bi morala dvojna davčna obravnava menadžerjev glede zaposlenosti ali nezaposlenosti pri podjetju, ki opcije podeljuje.

Predlog zakona o udeležbi na dobičku je bil poslan v državni zbor že jeseni leta 1997. Ta zakon je predvideval ureditev problematike na področju opcij oziroma njihovega obdavčevanja. Od takrat se ni zgodilo nič. V zadnjem času pa prihaja do večjih sprememb na davčnem področju. Med strokovnjaki namreč prevladuje mnenje, da so davki na strani osebnih dohodkov v Sloveniji preveliki, premoženja Slovencev pa so obdavčena prenizko. Zato je mogoče pričakovati spremembe, ki bodo obrnile razmere v korist osebnih dohodkov. Morda se bo kaj premaknilo tudi na področju zakonodaje obdavčevanja nagrad v obliki opcij, če ne bodo zaradi nedavnih zlorab pri nagrajevanju z opcijami v ZDA in zaradi ostalih negativnih plati opcij le-te do takrat že izumrle. Bomo videli.

8. LITERATURA

1. Bošnik Lucija: Menedžerji zaskrbljeni zaradi sprememb ZGD. Finance, Ljubljana, (121)2001, str. 7.
2. Brezovnik Alenka: Z novim nagrajevanjem bi menedžerji varčevali na nacionalni in podjetniški ravni. Dnevnik, Ljubljana, (85)2000, str. 0.
3. Cigan Damijan: Delniške opcije kot možen instrument nagrajevanja menedžerjev po vrednosti podjetja in možnosti za njihovo uveljavljanje v Sloveniji – magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 110 str., 3 pri.
4. Cmrečnjek Danica: Menedžerji predlagajo nagrajevanje z delnicami, ki pa potrebuje davčno spodbudo. Dnevnik, Ljubljana, (79)2002, str.0.
5. Cmrečnjak Danica: Z opcijami proti pogubi. Dnevnik, Ljubljana, (238)2002, str. 4.
6. Čok Mitja: Efektivno obdavčenje prejemkov managerjev. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 12 str.
7. Dakič Jadranka, Debeljak Žiga: Nagrajevanje menedžerjev z delniškimi opcijami. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999, 11 strani.
8. Dakič Jadranka: Delniške opcije – bi, ampak... Finance, Ljubljana, (98)2002, str. 3.
9. Franklin Mary Beth, Stevenson Alison: Tax Attack. Kiplinger's Personal Finance, Nov 2001, Vol. 55 Issue 11, 36 str.
10. Giacomelli Jurij: Opcije naj koristijo podjetju, ne posamezniku. Finance, Ljubljana, (157)2002, str. 8.
11. Jecič Diana: Direktorske plače malo odvisne od uspešnosti. Finance, Ljubljana, (123)2002, str. 3.
12. Jeraj Dušan, Končan Darko: Vodnik po osebnih davkih. Ljubljana: Pasadena, 2003. 161 str.
13. Kadunc Igor: Nagrajevanje uprav: zakaj so moje izkušnje drugačne? Finance, Ljubljana, (156)2002, str. 16.
14. Karner Harald: Je nagrajevanje direktorjev s kapitalskimi deleži ali delnicami obdavčeno? Finance, Ljubljana, (16)1999, str. 19.
15. Krašovec Tone: Dobra nagrada za večja tveganja. Finance, Ljubljana, (2)2001, str. 6.
16. Krašovec Tone: Davčno nespodbudne opcije. Finance, Ljubljana, (64)2001, str. 3.
17. Krašovec Tone: Nagrajevanje: Davčna zapornica za opcije. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (28)2001, str. 54.
18. Krašovec Tone: Zakaj ni več odkupov podjetij? Manager, Ljubljana, (3)2002, str. 26.
19. Krašovec Tone: Dobiček naj se razdeli zaposlenim. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (12)2002, str. 76.
20. Krašovec Tone: Večje podjetje, višja plača. Manager, Ljubljana, (7)2002, str. 63
21. Krašovec Tone: Resnica o menedžerskih plačah. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (50)2002, str. 30.
22. Kruhar Simona: Vprašanje nagrajevanja vodilnih v naših podjetjih je čedalje bolj pomembno. Dnevnik, Ljubljana, (23)2000, str. 0.

23. Kruhar Simona: Podlago za določanje plač priporočajo merila Združenja Manager. Dnevnik, Ljubljana, (46)2002, str. 46.
24. Kruhar Simona: Lepe nagrade menedžerjem. Dnevnik, Ljubljana, (150)2002, str. 10.
25. Kruhar Simona: Plača naj zraste, če zraste delnica. Dnevnik, Ljubljana, (241)2002, str. 9.
26. Kupljen Lidija: Možnost vplivanja družb in delničarjev na vednost delnice. Finance, Ljubljana, (52)2002, str. 26
27. Madič Sonja: Menedžerske plače: Koliko imata skupnega menedžer in dobiček. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (22)1997, str. 38.
28. Mlakar Katrin: Novo vodstvo združenja Manager o svojem novem programu. Večer, Ljubljana, (159)2001, str. 0.
29. neznani avtor: Plače so drobiž, »nesramni« so dodatki. Manager, Ljubljana, 25.7.1999, str. 8.
30. Nidorfer Matjaž: Milijonske plače za milijardne izgube. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (50)2002, str. 22.
31. Nosan Maja: Čari in pasti nagrade z opcijami. Manager, Ljubljana, (9)1999, str. 46.
32. Peklar Leonardo F.: Manager naj bo lastnik. Četrtnski. Manager, Ljubljana, (6)2002, str. 46.
33. Ribič Mirjana: Nagrajevnje z novo hitrostjo. Manager, Ljubljana, (12)2000, str. 53.
34. Rogers Allison: Weighing Your Options: Tax Planning for Incentive Stock Options. Florida Bar Journal. Vol. 74 Issue 5, May 2000, 38 str.
35. Samec Nataša: Uvedba delniškega opcijskega programa. Pravna praksa, Ljubljana, (30)2002, str. 6—9.
36. Turk Ivan et al.: Finančno računovodstvo. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999. 841 str.
37. Urbanija Anamarija: Bitka za delniške opcije se seli v kongres. Manager, Ljubljana, (6)2002, str. 64.
38. Volčič Marija, Vozel Mojca: Čez glavo menedžerske samopašnosti. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (26)2002, str. 18.
39. Vuković Vesna: Upravam nagrade, državi pa davke. Finance, Ljubljana, 55(1998), str. 11.
40. Vuković Vesna: Menedžerji spet o nagradah. Finance, Ljubljana, 76(1999), str. 3.
41. Vuković Vesna: Nagrajevanje z opcijami je davčno najprijaznejše. Finance, Ljubljana, 133(1999), str. 3.
42. Vuković Vesna: Menedžerji so pripravljeni tvegati pri svoji plači. Finance, Ljubljana, 12(2000), str. 5.

9. VIRI

1. Kriteriji za individualne pogodbe o zaposlitvi menedžerjev (Ur.l.RS, št. 64/97).
2. Mnenja Ministrstva za finance.
3. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.
[URL: <http://www.zpiz.si/iso/Pokojnine/pokojnine.html>], 20.4.2003.
4. Zakon o dohodnini (Ur.l.RS, št. 71/93, popr. 2/94, 7/95 in 44/96).

SLOVARČEK TUJIH IZRAZOV

agent = zastopnik, pooblaščenec

approved schemes = odobreni opcijski načrti v Angliji

benefit = ugodnost; npr. plačano zdravstveno zavarovanje

bands = pasovi v okviru sistema broadbanding

broadbanding = uvajanje tarifnega sistema plač z manj (in širšimi) plačnimi razredi

closing price = zadnja cena trgovanja na borzi prejšnjega dne

economic value added = ekonomska dodana vrednost

exercise price = glej strike price

fair market value = poštena tržna vrednost delnice

incentive stock options = glej qualified stock options

incentive stock option plan = Pravilnik o nagrajevanju z opcijami za nakup delnic

Internal revenue code = ameriški Davčni zakonik

Kapitalmarktoffensivegesetz = avstrijski Zakon o spodbujanju kapitalskega trga

long-term incentives = dolgoročne spodbude

non-qualified stock options = nekvalificirane opcije

perks (skrajšano *perquisites*) = izjemne ugodnosti; npr. službeni avtomobil v zasebne namene

principal = naročnik, pooblastitelj

qualified stock options = kvalificirane opcije

strike price = izvršilna cena pri opcijah

threshold = uzakonjen prag, nad katerim zdravstveni in pokojninski prispevki ne naraščajo več