

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Leja Drofenik Štibelj

**Spodbujanje udeležbe zaposlenih v lastništvu: primerjava pravne
ureditve Velike Britanije in Slovenije**

Magistrsko delo

Ljubljana, 2016

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Leja Drogenik Štibelj

Mentorica: red. prof. dr. Aleksandra Kanjuo Mrčela

Somentor: red. prof. dr. Rado Bohinc

**Spodbujanje udeležbe zaposlenih v lastništvu: primerjava pravne
ureditve Velike Britanije in Slovenije**

Magistrsko delo

Ljubljana, 2016

ZAHVALA

Mentorici red. prof. dr. Aleksandri Kanjuo Mrčela in somentorju red. prof. dr. Radu Bohincu za strokovno pomoč, priporočila in nasvete.

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodbujanje udeležbe zaposlenih v lastništvu: primerjava pravne ureditve Velike Britanije in Slovenije

Številna podjetja v sodobnih tržnih gospodarstvih svoje zaposlene spodbujajo k udeležbi v delniških shemah. V magistrskem delu predstavljamo rezultate različnih študij in analiz, ki kažejo na ugodne učinke udeležbe zaposlenih v lastništvu in večjo odpornost podjetij v (delni) lasti zaposlenih v času gospodarskih nihanj. Pri tem se osredotočamo na študije, ki analizirajo britanska podjetja, ker smo kot primerjalno državo izbrali Veliko Britanijo. Raziskovalno vprašanje, ki nam je služilo kot izhodišče pri predstavitvi vloge institucionalnega okolja, je bilo, ali in na kakšen način lahko uporabimo britansko izkušnjo pri sistemskem urejanju udeležbe zaposlenih v lastništvu. Ugotovili smo, da je razširjenost oblik udeležbe zaposlenih v lastništvu odvisna od institucionalnega okolja, v katerem podjetje posluje, in da so države z zelo razvitim sistemom finančne participacije tiste države, v katerih je vladna politika v zvezi s finančnimi spodbudami in drugimi davčnimi ugodnostmi postala standardni del makroekonomske politike. V Veliki Britaniji je bila pri razvoju lastništva zaposlenih ključnega pomena kombinacija kontekstualnih dejavnikov (gospodarski razvoj podjetij – premik od proizvodnih k storitvenim dejavnostim ter gospodarska in zaposlitvena negotovost), podpore mikro ravni ter vladnih ukrepov in razvojne politike lastništva zaposlenih z regulativnimi in zakonodajnimi pobudami in privatizacijo (Pendleton in Robinson 2015). Vladni ukrepi v okviru privatizacije so tudi v Sloveniji privedli do visokega deleža lastništva zaposlenih v 90. letih prejšnjega stoletja, vendar ga kasneje niso uspeli zadržati.

Na podlagi analize britanskih odobrenih delniških shem in pregleda sistemske ureditve lastništva zaposlenih v Sloveniji smo ugotovili, da obstaja pri nas možnost uporabe le delniške sheme v okviru Zakona o udeležbi delavcev pri dobičku. Uporaba delniških opcij – ene najbolj razširjenih oblik finančne participacije v okviru odobrenih shem v Veliki Britaniji – je mogoča tudi pri nas, vendar ni razširjena, ker je davčno nestimulativna. V Veliki Britaniji vladni ukrepi odstranjujejo ovire pri uvajanju delniških shem v podjetjih, kot je dvojna obdavčitev zaposlenih, ter nudijo fiskalne in socialne olajšave, s čimer podjetja spodbujajo k uvajanju delniških shem. Nasprotno pa v Sloveniji sistemska neurejenost področja lastništva zaposlenih in preveč obdavčene delniške opcije zavirajo vključevanje zaposlenih v lastništvo uspešnih zasebnih podjetij.

Britanska izkušnja nam lahko z vidika raznovrstnosti delniških shem, davčnih spodbud in sodelovanja vlade s strokovnjaki ter organizacijami, ki se ukvarjajo s področjem lastništva zaposlenih, predstavlja odlično izhodišče za sistemsko ureditev področja. Konkretna ureditev odobrenih delniških shem nam lahko služi le kot opora, saj gre v Veliki Britaniji za popolnoma drugačno institucionalno okolje in pravni okvir.

Ključne besede: finančna participacija, lastništvo zaposlenih, delniška shema, delniške opcije.

Promotion of employee ownership: comparison of legal framework in Great Britain and Slovenia

Many firms in modern market economies encourage employees to own company stock through share plans. In this thesis we present the results of various studies and analyses focusing on the beneficial effects of employee ownership and stable levels of (partially) employee owned businesses' performance during economic fluctuations especially in British companies. The thesis research question, which has been used as a starting point was whether and how we can use the British experience? Differences in employee share ownership levels may reflect national institutional framework differences. It can be argued that the employee share ownership schemes are more likely to be widespread in countries with public policy and tax arrangements encouraging financial participation on national level. There are three key elements explains the employee ownership conversions in Great Britain; contextual factors favouring employee ownership (economic development – shift from manufacturing to services and economic and employment insecurity), micro-level initiatives and government action as well as policy development with regulatory and legislative initiatives and privatisation (Pendleton and Robinson 2015). Government action in our privatization wave led to a higher proportion of employee ownership in the 1990s, however lack of regulatory initiatives decreased the employee ownership level.

Well-developed specific share plans forms in Great Britain and lack of legal framework in Slovenia – share scheme under the Financial Participation Act as the only type of tax-advantaged way to own a company stock – is the greatest difference between compared countries. Stock options – the most important form of financial participation in Britain, within approved schemes – could be in use also in Slovenia however there is no tax-advantaged treatment. In Great Britain government action remove obstacles to the use of share plans (by a requirement to tax twice) and provide an incentive to firms to implement employee share schemes through fiscal and social security concessions.

Finally, British experience with different forms of share plans, share plan benefit from tax-advantaged treatment and articulation of interests of an employee ownership trade associations and experts could be a great starting point in Slovenia. British legal framework with specific forms of share plans is likely to be an illustration of well-established employee share plan system.

Keywords: financial participation, employee ownership, employee share scheme, stock options.

KAZALO

1	UVOD	9
1.1	Metodološki pristop.....	10
1.2	Struktura magistrskega dela	11
2	TEORETIČNO-KONCEPTUALNA IZHODIŠČA	12
2.1	Lastništvo	12
2.2	Participacija	13
3	FINANČNA PARTICIPACIJA	15
3.1	Udeležba zaposlenih v dobičku	16
3.2	Udeležba zaposlenih v lastništvu.....	17
3.2.1	Delniške opcije	20
3.2.2	Načrt lastništva zaposlenih	21
3.2.3	Odkup podjetja s strani zaposlenih.....	24
3.2.4	Delavske zadruga.....	26
3.3	Razmejitev udeležbe zaposlenih v lastništvu od udeležbe zaposlenih v dobičku	27
4	UČINKI UDELEŽBE ZAPOSLENIH V LASTNIŠTVU	29
4.1	Indeks delničarstva zaposlenih	30
4.2	Gospodarska odpornost podjetij, ki so v lasti zaposlenih.....	33
4.3	Uskladitev interesov podjetja in interesov zaposlenih	37
4.4	Zadovoljstvo zaposlenih.....	39
4.5	Pomanjkljivosti lastništva zaposlenih.....	40
5	VLOGA INSTITUCIONALNEGA OKOLJA.....	43
5.1	Razvoj lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji	46
5.1.1	Status zaposlenega delničarja	50
5.2	Primeri dobrih praks v Veliki Britaniji.....	52
5.2.1	John Lewis Partnership.....	52
5.2.2	Gripple.....	54
5.3	Proces lastninjenja v Sloveniji.....	56
6	PRIMERJALNA ANALIZA PRAVNE UREDITVE.....	59
6.1	Odobrene delniške sheme v Veliki Britaniji	59
6.1.1	SAYE-shema	61
6.1.2	SIP-shema	64
6.1.3	CSOP-shema	67
6.1.4	EMI-shema	68
6.2	Proces sistemskega urejanja lastništva zaposlenih v Sloveniji.....	70
6.2.1	Delniška shema v okviru ZUDDob	72
6.2.2	Delniške opcije	74
6.3	Razširjenost delniških shem	76
6.4	Davčni olajšavi, ki krepi t. i. »trust model«.....	78
7	SKLEP	82
8	LITERATURA.....	85
9	PRILOGA: Register pogodb po ZUDDob na dan 15. april 2016.....	100

KAZALO SLIK

Slika 4.1: Primerjava gibanja indeksa delničarstva zaposlenih – EOI 10 % in EOI 3 % z indeksom FTSE <i>All-Share</i>	32
Slika 4.2: Primerjava gibanja indeksa delničarstva zaposlenih – EOI 10 % z indeksom FTSE <i>All-Share</i>	33
Slika 5.1: Razdelitev družbenega kapitala po metodah lastninskega preoblikovanja (v odstotkih)	56

KAZALO TABEL

Tabela 3.1: Oblika in obseg (ciljna skupina) finančne participacije	15
Tabela 3.2: Vrsta in oblika kapitalske udeležbe.....	18
Tabela 3.3: Tri oblike lastništva zaposlenih.....	19
Tabela 3.4: Primerjava med udeležbo zaposlenih v dobičku in udeležbo v lastništvu podjetja.....	28
Tabela 4.1: Ustvarjanje novih delovnih mest v podjetjih, ki so v lasti zaposlenih	35
Tabela 4.2: Rast prodaje podjetij, ki so v lasti zaposlenih	35
Tabela 4.3: Argumenti za in proti lastništvu zaposlenih z vidika učinkovitosti – uporabe dela	42
Tabela 6.1: Vrste odobrenih delniških shem	61
Tabela 6.2: Število podjetij z odobrenimi shemami.....	76
Tabela 6.3: Dodatni načini nagrajevanja in ugodnosti po kategorijah zaposlenih v Sloveniji.....	78

1 UVOD

Povečanje udeležbe zaposlenih v lastništvu je danes eden najbolj vztrajnih in pomembnih, vendar pogosto prezrtih trendov v sodobnih tržnih gospodarstvih (Carberry 2011, 1). Spremembe lastniških oblik marsikje spremlja večje vključevanje zaposlenih v delovanje podjetij na vseh ravneh, kar je predpogoj za ugodne učinke lastništva zaposlenih tako za podjetja kot za zaposlene (glej Nuttall 2012). V literaturi je udeležba zaposlenih v lastništvu obravnavana ne le kot pomemben instrument poenotenja ciljev zaposlenih s cilji podjetja in povečevanja lojalnosti zaposlenih na dolgi rok¹ (Pendleton in Robinson 2011, 440), ampak tudi kot pomemben element v procesu moderniziranja organizacije dela, ki v ospredje postavlja zavzetost, sodelovanje in inovativnost na delovnem mestu (Poutsma 2001). Načrti lastništva zaposlenih predstavljajo s strani delodajalcev bolj fleksibilen način nagrajevanja zaposlenih kot ostale bolj tradicionalne metode (Pendleton in Robinson 2011, 439).

V anglo-ameriškem gospodarskem sistemu je udeležba zaposlenih v lastništvu že dlje časa prisotna in uveljavljena lastniška oblika (Kaarsemaker in drugi 2009, 9). Temelj široke uporabe različnih oblik udeležbe zaposlenih v lastništvu in načinov preoblikovanja lastniške strukture podjetij v korist zaposlenih je sistemska urejenost tega področja in stimulatивно davčno okolje, ki spodbuja tako zaposlene k nakupu kapitalskih deležev podjetja, v katerem so zaposleni, kot podjetja sama k nagrajevanju zaposlenih z delnicami. Razlog večje razširjenosti so tudi dobro razviti delniški trgi in večja razpršenost, preglednost in likvidnost lastništva, kar so osnovne značilnosti t. i. liberalnih gospodarstev (Kaarsemaker in drugi 2009, 9). Velika Britanija je primer države, ki ima zaradi močne in dolgoročne vladne podpore razvoju tega področja zelo razvejan in urejen sistem udeležbe zaposlenih v lastništvu (Blanchflower 1987; Pendleton in drugi 1997; Conyon in Freeman 2004; O'Connell 2011; Poutsma in drugi 2013, 190–194; Pendleton in Robinson 2015). Stanje v Sloveniji je na tem področju popolnoma drugačno. V javnih razpravah, v širši in poslovni javnosti, ni namenjeno veliko pozornosti kapitalski udeležbi zaposlenih v lastniški strukturi podjetja. Področje udeležbe zaposlenih v lastništvu pri nas ni sistemsko urejeno niti ustrezno davčno spodbujeno (Canjko Javornik 2007; prim. Lednik 2014; Mikuš 2014).

¹ Odložen način izplačil in načelo pogojenosti delniških načrtov pomaga delodajalcu, da zaposlene lažje zadrži in si s tem omogoči povrnitev vlaganj v usposabljanje zaposlenih (Pendleton in Robinson 2011, 440).

Namen magistrskega dela je predstaviti pravno ureditev in vpliv različnih spodbud za razširjenost uporabe shem udeležbe zaposlenih v lastništvu v Veliki Britaniji. Njihovo dobro izkušnjo želimo uporabiti kot osnovo za razmislek o ureditvi udeležbe zaposlenih v lastništvu v Sloveniji. Veliko Britanijo smo izbrali, ker gre za vodilno evropsko državo glede institucionalne urejenosti in razširjenosti delniških shem. Poleg tega je lastništvo zaposlenih, kot navajata Pendleton in Robinson (2015, 2), v Veliki Britaniji čedalje pomembnejša oblika lastništva podjetij v različnih gospodarskih panogah. Čeprav ima ta država drugačen pravni sistem in manj skupnih značilnosti s slovensko pravno tradicijo, nam lahko britanske izkušnje in tradicija na tem področju ponudijo preizkušene načine za sistemsko ureditev udeležbe zaposlenih v lastništvu.

V slovenski literaturi, ki obravnava udeležbo zaposlenih v lastništvu, ni celovitega dela, v katerem bi bil prikazan način pravne ureditve lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji. Analiza tuje ureditve nam lahko pomaga lažje razumeti možne načine urejenosti področja in nakaže možne poti sprememb pri nas. Tuji modeli nam lahko nudijo dober zgled, pri čemer velja upoštevati, da zaradi različne tradicije in korporacijske kulture posameznih držav ni »dopustno preprosto prenašati v tujini pripravljenih in uveljavljenih vzorcev« (Bohinc 2001, 95). Poznavanje britanskega modela lahko predstavlja temelj za analizo dejanskega stanja na tem področju pri nas in izhodišče, na podlagi katerega lahko pričnemo s sistemskim urejanjem področja.

V sklopu magistrskega dela bomo skušali odgovoriti na naslednje raziskovalno vprašanje:
Ali in na kakšen način lahko uporabimo britansko izkušnjo pri sistemskem urejanju udeležbe zaposlenih v lastništvu?

V magistrskem delu bomo skušali osvetliti proces lastniških sprememb v sodobnem gospodarstvu. S primerjalno analizo nameravamo prispevati k razumevanju vloge pravnega okvira, ki ureja načine udeležbe zaposlenih v lastništvu in z mehanizmom davčnih olajšav usmerja podjetja k uvajanju, zaposlene pa k sodelovanju v delniških shemah.

1.1 Metodološki pristop

V magistrskem delu bomo za predstavitev koncepta udeležbe zaposlenih v lastništvu, ureditve tega področja v različnih družbenoekonomskih okoljih in pregleda razširjenosti tovrstne

lastniške strukture uporabili metodo analize in interpretacije vsebine primarnih in sekundarnih virov, opisno in primerjalno metodo ter konceptualno in zgodovinsko razvojno analizo. Za predstavitev temeljnih razlik med britanskim in slovenskim pravnim okvirjem ter razširjenostjo delniških shem bomo uporabili metodo primerjalne analize ter metodo analize in interpretacije zadnjih empiričnih raziskav v delu, ki se nanaša na stanje tega področja v Sloveniji in Veliki Britaniji. Nalogo bomo zaključili s priporočili za sistemsko ureditev tega področja pri nas in s predlogi za nadaljnje raziskave na tem področju.

Predvidevamo, da bo imelo magistrsko delo znanstveni in aplikativni prispevek v tem, da bo pripomoglo k razumevanju procesa lastniških sprememb v sodobnem gospodarstvu in še posebej vloge pravnega okvira kot temelja za razvoj področja lastništva zaposlenih ter omogočilo oblikovanje priporočil zakonodajalcu na osnovi analize dobre tuje prakse.

1.2 Struktura magistrskega dela

Magistrsko delo je sestavljeno iz treh delov. V prvem delu, ki vključuje drugo, tretje in četrto poglavje, bomo predstavili teoretično-konceptualna izhodišča in oblike finančne participacije ter učinke udeležbe zaposlenih v lastništvu. V drugem delu, ki zajema peto poglavje, bomo predstavili vlogo institucionalnega okolja, proces lastniškega preoblikovanja v Sloveniji in razvoj lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji, kjer bomo poleg novo uvedenega statusa zaposlenega delničarja izpostavili še dva primera dobre prakse. V tretjem delu se bomo osredotočili na institucionalno ureditev delniških shem, davčne spodbude, ki jih je Velika Britanija sprejela v preteklem davčnem letu, in na podatke glede razširjenosti delniških shem ter s pomočjo primerjalne metode prikazali podobnosti in razlike med slovensko in britansko pravno ureditvijo. Nalogo bomo zaključili z oblikovanjem priporočil zakonodajalcu na osnovi analize dobre tuje prakse.

2 TEORETIČNO-KONCEPTUALNA IZHODIŠČA

2.1 Lastništvo

O lastništvu so razpravljali že v antiki, angleški filozof John Locke (1632–1704) pa ga je prvi sistematično analiziral. »Njegova osnovna definicija lastništva kot pravice do življenja, svobode in imetja je omenjena v tako rekoč vseh kasnejših razpravah o lastništvu« (Kanjuo Mrčela 1999, 34). Nadalje so lastništvo utemeljevali še Jean Jacques Rousseau (1712–1778), ki je »imel lastniško pravico za sveto kot zagotavljanje materialne vrednosti in duhovne neodvisnosti posameznika« (Kanjuo Mrčela 1999, 36), Georg Wilhelm Friedrich Hegel (1770–1831) je lastništvo utemeljeval »s človekovo voljo – lastnostjo, ki jo ima človek kot oseba« (Kanjuo Mrčela 1999, 37), Karl Marx (1818–1883), ki je »imel privatno lastnino sredstev za proizvodnjo za rezultat in nujno posledico odtujenega dela, odtujenega odnosa delavca do narave in samega sebe« (Kanjuo Mrčela 1999, 38) in John Stewart Mill (1773–1836), ki je lastnino definiral kot »priznavanje pravice vsaki osebi do ekskluzivnega razpolaganja s proizvodi« (Kanjuo Mrčela 1999, 39).

Lastništvo zaposlenih je posledica zgodovinskega razvoja lastniških razmerij v modernem podjetju in prilagajanja lastniških oblik organizacijskemu razvoju podjetij (Kanjuo Mrčela 1990, 60). Je večplasten pojem, ki ga je mogoče deliti in razčlenjevati še naprej, »razdeli se lahko med posameznike ali subjekte, ki si med seboj delijo zakonske pravice do lastnine (npr. manjšinski ali večinski lastniki delniškega kapitala). V obliki lastninske pravice do lastnine se na lastništvo vežejo številni privilegiji ..., ki se glede izvajanja lahko zaupajo drugim, ki niso lastniki« (Berle in Mean ter Coleman v Rousseau in Shperling 2003, 555).

Lastništvo kot institucija »nastaja na osnovi družbenega konsenza ali razmerja moči v družbi« (Kanjuo Mrčela 1999, 19). V osnovi je lastništvo definirano v pravnem sistemu »kot legitimna pravica do lastnine in z njo povezanih privilegijev« (English Oxford Dictionary 2010). Zaradi svoje kompleksnosti in pomembnosti lastnine za posameznika, imamo poleg pravnega lastništva še ekonomsko in psihološko lastništvo ter lastništvo *de facto* in *de iure*. »Lastninska pravica je terjatev, ki je pravno izvršljiva in družbeno sprejemljiva. Lastninske pravice prinašajo koristi posameznikom v obliki dohodkov, kot npr. najemnine in v obliki varnosti, ki jo dajejo svojim lastnikom. Koristi od lastninskih pravic občuti tudi družba, saj se na ta način izogne

nestabilnosti, ki bi jo lahko povzročilo izkoriščanje in nepošteno prisvajanje lastnine« (Rousseau in Shperling 2003, 555).

Ben-Ner in Jones (1995, 532) izpostavljata dve glavni lastninski pravici, in sicer pravico do nadzora nad predmetom lastnine in pravico do uživanja koristi, ki jih predmet lastnine nudi. Pravici sta lahko v rokah posameznika ali skupine oseb, lahko sta v rokah različnih oseb oziroma skupin. Zaposleni imajo v okviru udeležbe v lastništvu možnost uresničevanja vsaj ene ali kar obeh formalnih pravic² v večji ali manjši meri glede na obliko in način udeležbe v lastništvu (Hansmann 1988, 269). Oblika in način udeležbe sta ključnega pomena pri razumevanju, ali lastništvo zaposlenih predstavlja večjo demokratizacijo delovnih mest ter spremembe načina in organizacije dela v podjetjih (glej Kanjuo Mrčela 1999, 62). Zaposleni lahko z udeležbo v lastništvu presežejo svoj status zaposlenega in dosežejo status zaposlenega lastnika, ki je solastnik podjetja, v katerem je zaposlen. S tem pride do situacije, ko delo najame kapital, kar je obratno od situacije, ki je značilna za konvencionalna podjetja, kjer kapital najame delo. Ta nova vloga daje zaposlenim večjo moč pri prevzemu nadzora nad poslovanjem podjetja in spodbuja samoodločanje (Ellerman 1985).

2.2 Participacija

Poutsma (2001, 5) participacijo definira kot »proces, ki omogoča zaposlenim določeno stopnjo vpliva na njihovo delo, na pogoje, v katerih delajo, in na rezultate njihovega dela«. Načinov in oblik sodelovanja zaposlenih v podjetju poznamo več vrst. Ti se med sabo prepletajo in dopolnjujejo. Poutsma (2001, 5–6) loči štiri stebre udeležbe oziroma participacije zaposlenih v podjetjih:

- neposredno participacijo, kjer imajo zaposleni vpliv na dnevne delovne odločitve;
- posredno ali reprezentativno participacijo, kjer imajo zaposleni posredni vpliv preko svojih predstavnikov, ki se ukvarjajo z vprašanji, povezanimi z delom in podjetjem;
- finančno participacijo, ki daje zaposlenim možnost udeležbe v dobičku in rezultatih podjetja ter
- kolektivno pogajanje, kjer skušajo zaposleni in ostali udeleženi v tem procesu vplivati na delo in pogoje dela v podjetju ter v posameznem sektorju.

² Hansmann (1988, 269) namenoma uporabi besedno zvezo formalni pravici, ker sta ti dve pravici lastnikom deležev podjetja dodeljeni, čeprav sta včasih v rokah različnih oseb.

Rezultati študije, ki sta jo na primeru britanskih podjetij opravila Conyon in Freeman (2001), kažejo na pozitivno povezanost med neposredno participacijo (vključevanje zaposlenih v dnevne odločitve podjetja) in finančno participacijo (udeležba v finančnih rezultatih poslovanja). Temeljni dejavniki, ki vodijo do uspešnih načinov vključevanja zaposlenih, so naslednji (McLeod v Nuttall 2012, 26):

- vodstvo, ki oblikuje močno, pregledno in jasno organizacijsko kulturo ter daje zaposlenim možnost pregleda nad njihovim delom, vizijo in cilji organizacije;
- dobri menedžerji, ki zagotavljajo transparentnost, dajejo priznanje zaposlenim za njihov prispevek in napore, ki obravnavajo zaposlene kot posameznike in ki vzpostavijo dobro in učinkovito organizacijo dela, tako da zaposleni čutijo, da so cenjeni in da imajo podporo pri opravljanju svojega dela;
- zaposleni, ki imajo možnost izražanja svojih idej, so slišani, dobijo povratno informacijo o kakovosti opravljenega dela, sodelujejo pri reševanju težav in izzivov, imajo možnost vpliva na odločitve ter so skupaj z vodstvom zavezani k oblikovanju skupnih rešitev ter
- organizacija, ki živi svoje vrednote in zagovarja vedenjske norme, ki temeljijo na zaupanju in občutku celovitosti.

Za doseg pozitivnih učinkov je po Ben-Neru in Jonsu (1995) potrebno medsebojno uskladiti finančno participacijo in sodelovanje zaposlenih pri odločanju. Udeležba zaposlenih pri odločanju brez finančne participacije ima lahko negativen učinek, ker zaposlenim nudi dostop do strateških odločitev in informacij, ne nudi pa jim finančnih spodbud. Finančna participacija brez udeležbe zaposlenih pri odločanju sicer nima negativnih učinkov, je pa lahko neučinkovita iz enakih razlogov. Prepletanje udeležbe zaposlenih v lastništvu in drugih oblik participacije je v podjetjih z lastništvom zaposlenih bistvenega pomena za doseg polnega občutka lastništva na strani zaposlenih (Kaarsemaker in drugi 2009, 24) in tesno povezano z večjo produktivnostjo in uspešnostjo poslovanja podjetja nasploh (Bryson in Freeman 2010; Pendleton in Robinson 2011; Lampel in drugi 2014). Conte in Svejnar (v Kanjuo Mrčela 1999, 183) sta v svoji raziskavi v podjetjih z ESOP-i ugotovila, da so participativne institucije, ki so bile v podjetjih kombinirane z lastništvom zaposlenih, pripomogle k povečanju uspešnosti poslovanja. Tudi rezultati mnogih drugih študij (v Kanjuo Mrčela, 1999, 184–185) kažejo na doseganje višje produktivnosti v podjetjih, kjer je lastništvo zaposlenih kombinirano z visoko stopnjo participacije zaposlenih v odločanju. »S stališča zaposlenih participacija v odločanju brez finančne participacije lahko pripomore k izboljšavam, od katerih bodo imeli finančne koristi

drugi. Samo finančna participacija pa po drugi strani lahko spodbuja instrumentalno razmerje in ne poveča zadovoljstva na delovnem mestu« (Kanjuo Mrčela 1999, 185).

3 FINANČNA PARTICIPACIJA

Finančna participacija je svetovni pojav (Poutsma in drugi 2003, 855), katere začetki segajo v pozno 19. stoletje. Svoj razcvet je doživela ob koncu 20. stoletja, ko je postala sestavni del zaposlitvenega razmerja vedno večjega števila zaposlenih v industrijsko razvitem svetu (Poutsma in drugi 2003, 855). D'Art (1992, 1; prim. Poutsma 2001, 23; Poole in Jenkins v Poutsma in drugi 2003, 856) navaja, da so glavni razlogi za uveljavitev finančne participacije najpogosteje povezani z namenom izboljšanja motivacije in produktivnosti ter s krepitvijo sodelovanja med zaposlenimi in vodstvom. Sheme finančne participacije imajo tudi širši makroekonomski učinek. Ta se kaže v reševanju protislovja med bogastvom in močjo, skoncentrirano v rokah manjšine na eni strani, ter krepitvijo demokratičnega ideala na drugi strani (D'Art 1992, 1). Finančna participacija se lahko izpelje v obliki udeležbe v dobičku, ki ga kot izplačilo prejmejo zaposleni ali v obliki deleža v lastništvu podjetja (The European Foundation 2007).

Tabela 3.1: Oblika in obseg (ciljna skupina) finančne participacije

Oblika finančne participacije	Ciljna skupina
Udeležba v dobičku ali rezultatih (angl. <i>profit-sharing, gain-sharing</i>) in/ali kapitalska udeležba (angl. <i>equity sharing</i>).	Za vse zaposlene (angl. <i>all-employee schemes</i>) in/ali za posebne skupine zaposlenih (angl. <i>discretionary schemes</i>).

Vir: prirejeno po Kluge in Wilke (2007, 13).

Udeležba zaposlenih v dobičku je vezana na pogodbo o zaposlitvi³, medtem ko udeležba v lastništvu običajno ni vezana na pogodbo o zaposlitvi, ampak na lastništvo (Poutsma in de Nijs 2003, 865). Obe obliki finančne participacije sta lahko namenjeni vsem zaposlenim v podjetju ali le določeni skupini zaposlenih (glej Tabela 3.1) Če je shema odprta za vse zaposlene (angl.

³ V primeru, da se podjetje odloči za delitev dobička med zaposlene, je določilo o delitvi dobička njen sestavni del (Poutsma in de Nijs 2003, 865).

all-employee schemes), govorimo o širokih shemah (angl. *broad-based schemes*). Če je shema namenjena določeni skupini zaposlenih (običajno menedžmentu ali kakšni drugi skupini ključnih zaposlenih), gre za ozke (angl. *narrow-based schemes*) ali diskrecijske sheme (angl. *discretionary schemes*) (Blanchflower 1987, 7; HM Revenue & Customs 2015).

3.1 Udeležba zaposlenih v dobičku

Pri udeležbi zaposlenih v dobičku zaposleni poleg mesečne plače prejemajo še variabilni del dohodka, ki je neposredno vezan na dobiček ali druge oblike merjenja uspešnosti poslovanja podjetja (Kluge in Wilke 2007, 14; Pendleton in Poutsma 2012, 346). Dobiček se zaposlenim (Kluge in Wilke 2007, 14; Pendleton in Poutsma 2012, 346):

- izplača neposredno v denarju (angl. *cash-based profit-sharing*)⁴;
- preusmeri v različne oblike naložb z odloženim izplačilom⁵ (angl. *deferred profit-sharing*) ali/in
- izplača v delnicah (angl. *share-based profit sharing*), ki prav tako predstavlja obliko naložbe z odloženim izplačilom.

Pri udeležbi zaposlenih v dobičku, ki predvideva izplačilo v obliki deleža ali delnic podjetja, gre za navezavo na udeležbo v lastništvu, pri kateri je zaposleni zavezan k sodelovanju na dolgi rok oziroma za določeno časovno obdobje (do izteka roka, ko delnice postanejo prenosljive) in hkrati motiviran za uspešno delo v prihodnosti, saj je obseg izplačila delnic odvisen od prihodnjih rezultatov poslovanja podjetja (glej Kluge in Wilke 2007, 14).

⁴ Udeležba zaposlenih v dobičku, ki se izplača v denarju, je najenostavnejša oblika finančne participacije (Pendleton in Poutsma 2012, 347).

⁵ Sem sodijo vse vrste varčevalnih shem, ki so z vidika motivacije zaposlenih bolj pomembne kot denarno izplačilo deleža dobička, saj je v njih možno udeležbo v lastništvu pogojevati. V varčevalnih shemah so običajno večje predvidene koristi in s tem tveganja, zato je v tem primeru tudi motivacija zaposlenih za uspešnost podjetja večja. Od slednjega je namreč odvisna cena delnic ob prodaji po izteku varčevalne sheme. Mera, s katero se izkazuje uspešnost poslovanja, ni vedno nujno dobiček, ampak je lahko podlaga za to tudi večja produktivnost dela ali boljše storitve za kupce (glej Simoneti in drugi 2003, 20).

3.2 Udeležba zaposlenih v lastništvu

Landau in drugi (2007, 1) udeležbo zaposlenih v lastništvu razumejo kot obliko finančne participacije, ki daje zaposlenim pravico do deleža od bogastva podjetja in vsaj teoretično, pravico do izvajanja nadzora pri poslovanju. Delež od bogastva zaposleni, udeleženi v lastništvu, pridobijo na podlagi uspešnega poslovanju podjetja, ko prejemajo dividende, uživajo koristi od povečanja vrednosti lastniškega kapitala ali pa gre za kombinacijo obojega (Poutsma in drugi 2013, 180). Zaposleni lahko že iz naslova delovnega razmerja uveljavljajo nekatere, z lastniškim razmerjem povezane pravice, vendar se vrednost njihovih delovnih mest in vrednost premoženja podjetja bistveno povečata, če imajo hkrati v lasti del kapitala podjetja, v katerem so zaposleni (Rousseau in Shperling 2003, 555).

Udeležba zaposlenih v lastništvu (v obliki delniških shem) je po letu 1945, ko je prišlo do hitrega razvoja delniških trgov, postala običajna praksa finančne participacije v večini večjih evropskih podjetjih, saj gre za obliko sodelovanja, ki jo je razmeroma preprosto izvajati, če gre za delnice, ki so uvrščene na borzo (Kluge in Wilke 2007, 15). Tovrstne delnice imajo določeno ceno in se z njimi lahko prosto trguje. Na njih so vezane tudi lastninske pravice (in ostale možnosti sodelovanja), ki v praksi pogosto ne igrajo velike vloge, še posebej če gre za manjše lastniške deleže. Delnice so lahko v obliki navadnega osnovnega kapitala družbe, lahko gre za posebno izdajo delnic za zaposlene, kot so prednostne delnice z vnaprej določeno stopnjo plačil obresti (Poutsma in Kaarsemaker 2015, 182). Posameznikom se dodeli enakovredna vrednost delnic družbe oziroma enak delež kapitala ali pa zaposleni pridobijo lastne delnice družbe z nakupom, običajno pod ugodnejšimi pogoji (D'Art 1992, 38). Poutsma in drugi (2013, 180) navajajo tri načine, na podlagi katerih lahko zaposleni pridobijo delnice podjetja, v katerem so zaposleni:

- z neposrednim nakupom delnic;
- z določitvijo možnosti za nakup delnic na neki točki v prihodnosti in
- s sredstvi iz dobička podjetja.

Z vidika kapitalске udeležbe imajo zaposleni lahko v lasti delnice podjetja, v katerem so zaposleni, ali pa posedujejo delnice, ki so ponujene na kapitalnem trgu. Udeležba zaposlenih v lastništvu, na kar se v magistrskem delu osredotočamo, je vezana na lastniški delež v lastnem podjetju in se lahko pojavlja v individualni in kolektivni obliki (glej Tabela 3.2).

Tabela 3.2: Vrsta in oblika kapitalske udeležbe

Vrsta udeležbe	Oblika udeležbe
Lastniški delež v lastnem podjetju ali udeležba v lastništvu preko delnic itd. na kapitalskem trgu.	Individualna (neposredna) udeležba posameznega zaposlenega ali kolektivna (posredna) udeležba.

Vir: Kluge in Wilke (2007, 15).

Individualna ali neposredna oblika lastništva (angl. *direct employee ownership*) pomeni, da postanejo zaposleni registrirani individualni delničarji z uporabo ene ali več (davčno stimuliranih) delniških shem (Postlethwaite in drugi 2005, 17). Za uvedbo tovrstnih shem je potrebno predhodno doseči soglasje med delodajalcem in zaposlenim. Prejem delnic mora biti ločen od plač zaposlenih. Ceno delnice je potrebno določiti vnaprej, delež, ki pripada posameznemu zaposlenemu, mora biti povezan z dobičkom družbe (Morris in drugi 2006; Knyght in drugi 2010, 1306). Kolektivna ali posredna oblika lastništva zaposlenih (angl. *indirect employee ownership*) pomeni, da se delnice vodijo kolektivno v imenu zaposlenih, običajno s pomočjo sklada zaposlenih, ki je delničar podjetja (Postlethwaite in drugi 2005, 17). Sklade zaposlenih bomo podrobneje predstavili v nadaljevanju v poglavju 3.2.2. Obe obliki lastništva je med seboj možno tudi kombinirati.

Kombinacija posredne in neposredne oblike lastništva, t. i. hibridni model, je po nekaterih delitvah dodatna tretja glavna oblika lastništva zaposlenih, ki je kot prvi dve v Veliki Britaniji precej prisotna. Z njo je mogoče združiti prednosti obeh modelov in s tem zaobiti pomanjkljivosti vsakega posameznega. V hibridnem modelu sklad zaposlenih ali njegov ekvivalent, poseduje večinski delež delnic podjetja, da se na ta način zagotovi stabilnost lastništva v podjetju, opcijske sheme se uporabijo za porazdelitev in upravljanje preostalih delnic med zaposlene (Postlethwaite 2009, 26).

Glavni namen neposredne oblike lastništva je zaposlenim ponuditi možnost posedovanja delnic podjetja, v katerem so zaposleni, da se čim bolj uskladijo interesi zaposlenih z interesi podjetja, ne pa lastniško preoblikovanje podjetja v korist zaposlenih. V tem primeru zaposleni običajno ne posedujejo večinskega kapitalskega deleža. Glavni namen posredne oblike udeležbe je doseči večinski lastniški delež v podjetju in ga tudi dolgoročno ohranjati (Pendleton 2011, 318–320; Nuttall 2016). V Veliki Britaniji se posredno lastništvo v primerjavi z neposrednim

pojavlja redkeje, vendar obstajajo podjetja, ki so preko t. i. sklada v lasti zaposlenih že od 80. let 20. stoletja dalje. Zaposleni imajo preko sklada zaposlenih v lasti najmanj 25 % kapitala, običajno ta delež presega 50 % (Pendleton 2011, 319).

Pendleton (2011, 314) ugotavlja, da številne študije pri interpretaciji rezultatov enačijo oblike lastništva zaposlenih, čeprav gre za različne deleže kapitala. Pri tem opozarja na večjo ozaveščenost glede razlik v deležu kapitala, ki je v lasti zaposlenih, na velikost deležev, ki so v lasti posameznega zaposlenega, načinu upravljanja in razlogih za uvedbo posamezne oblike. V spodnji tabeli (glej Tabela 3.3) so predstavljene tri oblike lastništva zaposlenih glede na delež kapitala, ki je v lasti zaposlenih.

Tabela 3.3: Tri oblike lastništva zaposlenih

	Manjšinski programi lastništva delnic	Delavske zadruge	Večinsko lastništvo zaposlenih (neposredno lastništvo delnic, naložbeni skladi in ESOP-i)
Delež kapitala, ki je v lasti zaposlenih	1–50 %	100 %	51–100 %
Lastništvo	Manjšinsko + različni deleži.	Večinsko + enaki deleži.	Večinsko + enaki in/ali različni deleži.
Upravljanje	Ena delnica/en glas.	En član/en glas.	Različno.
Razlog	Uskladiti interes zaposlenih s podjetjem.	Sodelovanje in vzajemnost.	Poslovno nasledstvo. Ohranitev delovnih mest. Oživitev propadajočega poslovanja. Razlogi za krepitev industrijske demokracije. (Deljeni kapitalizem ⁶ .)

Vir: Pendleton (2009).

Zaposleni imajo lahko v lasti manjšinski delež podjetja⁷, večinski delež podjetja ali celo celoten osnovni kapital, sodelovanje v načrtu lastništva zaposlenih je lahko omejeno le na nekaj

⁶ Deljeni kapitalizem (angl. *shared capitalism*) naj bi lastnike privlačil iz nesebičnih razlogov, kot je prepričanje v pravičnejši sistem kapitalizma skozi porazdelitev bogastva (Pendleton 2009).

⁷ V večini podjetij, v katerih imajo zaposleni v lasti manjši delež kapitala podjetja, je ta delež običajno enak ali manjši od petih odstotkov (Kaarsemaker in drugi 2009).

posameznikov (menedžment) ali odprto za vse zaposlene v družbi in ne nazadnje zaposleni delnice lahko posedujejo individualno ali skupinsko preko sklada zaposlenih (Kaarsemaker in drugi 2009, 3). V primeru neposrednega lastništva zaposlenih velja pravilo ena delnica, en glas. V primeru, ko se delnice vodijo kolektivno v imenu zaposlenih (s pomočjo sklada zaposlenih), so običajne naslednje strukture upravljanja: soodločanje, delavski direktorji in partnerski sveti (Pendleton 2009).

V nadaljevanju bomo za lažje razumevanje razvoja in institucionalne ureditve področja v Veliki Britaniji predstavili nekatere bolj poznane in razširjene oblike lastništva zaposlenih; delniške opcije, načrt lastništva zaposlenih, delavske odkupe in delavske zadruga.

3.2.1 Delniške opcije

Temelj razlage instituta delniških opcij (Samec 2009) (angl. *share option plan*) sta naslednja pojma: vrednost za delničarje (angl. *shareholder value*) in korporacijsko upravljanje (angl. *corporate governance*). Vodilo pri uporabi delniških opcij je, naj se tistega, od kogar je najbolj odvisen uspeh podjetja, ne motivira samo z denarjem, temveč naj se njegov rezultat izrazi tudi v dvigu vrednosti njegovih opcijskih pravic do deležev »njegove« družbe (Samec 2009, 96–97). Z opcijskim načrtom nagrajevanja podjetje menedžerju neodplačno podeli pravico (dodelitev opcij) do nakupa delnic podjetja v kasnejšem obdobju t. i. izvršilno obdobje po določeni ceni (t. i. izvršilna cena), kjer moratorij t. i. obdobje neizvršljivosti pomeni čas med dodelitvijo in prvo mogočo izvršitvijo. Neodplačna dodelitev v praksi pomeni, da dodelitev opcij nadomesti del nespremenljivih prejemkov.

Strokovna literatura (Juhant 2004, 1103; prim. Prelič 2002, 12) opcijo definira kot pravni položaj in razmerje, ki opcijskemu upravičencu zagotavlja pravico, da neposredno – z enostransko izjavo volje – doseže pravno posledico, ki zavezuje opcijskega zavezanca, da že določeno pravno razmerje nastane. Le-to nastane zgolj z izvršitvijo opcijske pravice opcijskega upravičenca brez dodatnega sodelovanja opcijskega zavezanca. Pravno razmerje nastane na podlagi opcijske pogodbe (Juhant 2004, 1106), s katero se med strankama dogovori nastanek opcijske pravice in določi čas, v katerem lahko opcijski upravičenec opcijo uresniči.

Bohinc (2000, 1229) nakupno (angl. *call option*) in prodajno opcijo (angl. *put option*) razloži na primeru delnice kot predmeta opcijskega upravičenja (delniška opcija). Nakupna opcija daje

upravičencu pravico nakupa delnice po vnaprej določeni ceni, ki jo lahko izkoristi najkasneje na dan, ko se opcija izteče. Prodajna opcija daje upravičencu pravico prodaje delnice po vnaprej določeni ceni, ki jo prav tako lahko izkoristi najkasneje na dan, ko se opcija izteče. Pri nakupnih opcijah ima lastnik namreč pravico (Bohinc 2000, 1230), »ne pa tudi dolžnosti, da delnico kupi v vnaprej določenem časovnem terminu po vnaprej določeni ceni. V ugodnih okoliščinah bo lastnik opcijo izkoristil, v nasprotnem primeru pa jo bo pustil zapasti«.

Delniške opcije so ameriški izum (Samec 2009, 96). V ZDA se jih tradicionalno uporablja kot način nagrajevanja menedžmenta in ključnih zaposlenih, ko se želi povezati interese zaposlenih z interesi družbe in drugih delničarjev. Od leta 1980 se je v ZDA število zaposlenih, ki imajo delniške opcije, povečalo za približno 9-krat. Podatki Splošne družboslovne raziskave kažejo, da je imelo v letu 2014 delniške opcije v lasti 7,2 % zaposlenih. Delniške opcije svojim zaposlenim podeljuje vse več ameriških družb iz različnih gospodarskih panog, med njimi prevladujejo visoko tehnološka podjetja (NCEO 2015a).

Delniške opcije se vedno bolj uporabljajo tudi v evropskih državah, zlasti v novih podjetjih in podjetjih nove ekonomije (Samec 2009, 96), kjer se opcije podelijo zaposlenim kot spodbuda za uspešno delo. V Veliki Britaniji so delniške opcije podeljene v okviru odobrenih delniških shem, ki bodo predstavljene v nadaljevanju, in so deležne davčnih olajšav.

3.2.2 Načrt lastništva zaposlenih

Načrt lastništva zaposlenih (v nadaljevanju ESOP⁸) je posebna in precej razširjena različica udeležbe zaposlenih v lastništvu, pri katerem sklad zaposlenih (v nadaljevanju ESOT⁹) upravlja

⁸ ESOP (angl. *Employee Share Ownership Plan*) je generičen izraz, ki se uporablja za poimenovanje večine različnih vrst načrtov lastništva zaposlenih, predvsem za sklicevanje na sklade zaposlenih (angl. *employee trusts*), ki delujejo v povezavi z delniškimi ali opcijskimi shemami. Pri teh shemah gre za skupno (prostovoljno) odločitev zaposlenih in podjetja o tem, da se bo povečeval lastniški delež zaposlenih v podjetju (Equity incentives 2015).

⁹ V podjetjih, kjer imajo organiziran ESOP, sklad zaposlenih ESOT (angl. *Employee Share Ownership Trust*) kupi delnice matičnega podjetja. Nakup delnic se običajno financira s posojilom in sicer s strani sklada ali podjetja samega. Po poplačilu posojila se delnice prenesejo na račune zaposlenih. Podjetje se lahko odloči tudi za možnost podaritve lastnih delnic skladu zaposlenih, ki jih nato po določenem času porazdeli med posamezne zaposlene (glej Blanchflower 1987, 12). Sklad upravljaajo zaupniki (angl. *trustees*), med katerimi večino predstavljajo predstavniki zaposlenih, ki jih zaposleni tudi volijo. Zaupnike, ki predstavljajo podjetje, imenuje uprava podjetja.

z delnicami v imenu zaposlenih (Pendleton 2001). ESOP je najpogostejša oblika lastništva zaposlenih v ZDA. Izumil ga je Luis Kelso leta 1956 z namenom rekonstruirati načrt udeležbe zaposlenih v dobičku za oblikovanje mehanizma financiranja nakupa večine delnic ene izmed časopisnih verig (Gates in Saghir 1995, 3). Do leta 1947, ko je dobil zakonsko podlago in kasneje še številne davčne ugodnosti, je bil precej nepoznan. V ZDA je imelo v letu 2014 ESOP-e, v katere je bilo vključeno 13,5 milijona zaposlenih, okoli 7.000 podjetij. V zadnjih letih je število ESOP-ov upadlo, a se je skupno število zaposlenih, vključenih vanje, povečalo (NCEO 2015b). ESOP je bil oblikovan z namenom spodbujanja delavskega kapitalizma¹⁰ in ne delavske demokracije¹¹ (Ellerman 1985, 64). Uveden je bil pod predpostavko, da bi bil kapitalistični sistem močnejši, če bi imeli vsi zaposleni (in ne le nekaj delničarjev) v lasti proizvodni kapital podjetja (Kelso in Adler v Landau in drugi 2007, 4), davčne ugodnosti, ki bi lastništvo spodbujale, bi bile v skladu z zakonodajo, ki ureja dodatne prejemke zaposlenih (NCEO v Knyght in drugi 2010, 1308). Celovito analizo ESOP-ov v ZDA in svetu sta pripravila Gates in Saghir (v Kanjuo Mrčela 1999) in ESOP definirata kot mehanizem, ki spodbuja lastništvo zaposlenih in za ta namen uporablja prihodnje dobičke podjetja. Najpomembnejši

ESOP struktura je v primerjavi z zadrugami precej zapletena zaradi restriktivne zakonodaje, ki ureja načrte lastništva zaposlenih (Equity incentives 2015).

¹⁰ Namen menedžerjev in lastnikov za ustanovitev ESOP-a je bil največkrat, uporabljen kot način za koriščenje davčne olajšave, in ne prenos moči in nadzora na zaposlenega, saj je imela večina podjetij z ESOP-i v rokah zaposlenih le manjši delež lastništva (Ellerman 1985, 59). Delnice so se med zaposlene običajno delile v sorazmerju z višino plače, tako da je bila porazdelitev glasov in dobička v sorazmerju s plačno lestvico v podjetju. Poleg tega so zaposleni pridobili glasovalne pravice šele, ko so bile delnice odplačane in še to le v primeru, če je bil predviden prenos glasovalnih pravic na zaposlene (Ellerman 1985, 59–60).

¹¹ O ekonomski demokraciji govorimo, ko imajo zaposleni možnost doseganja večjega deleža koristi od ekonomskih aktivnosti, ki je sicer skoncentriran med peščico posameznikov (glej Blair in drugi v Kaarsemaker in drugi 2009, 3). Ekonomsko demokracijo je mogoče doseči tudi s pomočjo finančne demokracije. D'Art (1992, 39) navaja dva možna principa finančne demokracije:

- razdelitev delnic med posamezne zaposlene, s čimer zaposleni pridobijo finančni delež v svojem podjetju – s tem pride do porazdelitve bogastva in moči ter posledično do realizacije ekonomske demokracije znotraj posameznega podjetja. Znotraj širše družbe lahko finančna participacija povzroči še večjo neenakost med skupinami zaposlenih v širši družbi, ker so nekateri zaposleni, npr. tisti, ki so zaposleni v javnem sektorju, izključeni iz sodelovanja v tovrstnih shemah. Koristi zaposlenih so namreč odvisne od profitabilnosti podjetja in so večje v bolj profitabilnih podjetjih.
- drugi vidik finančne participacije ima namen izničenja teh pomanjkljivosti s principom kolektivnosti – delnice se med zaposlene ne delijo posamično ali skupinsko, ampak kolektivno, da zajamejo vse zaposlene.

motivi¹² za uvajanje ESOP-ov v ZDA so po njunem mnenju (Gates in Saghir 1995, 5): razpršitev lastništva, skrb za produktivnost in uspešnost podjetja, skrb za razmerja med delavci in menedžmentom ter potreba po investicijah.

Skladi zaposlenih so zelo razširjeni tudi v Veliki Britaniji, zato jih bomo za lažje razumevanje na tem mestu podrobneje predstavili. V Veliki Britaniji obstajajo različne vrste skladov, ki delujejo v korist zaposlenih (angl. *Employee benefit trust* – v nadaljevanju EBT). Svoj izvor imajo v ameriški različici ESOP-a (Pendleton 2011, 319). EBT je v širšem smislu mišljen kot diskrecijski sklad, ki deluje v korist zaposlenih. Osnovna oblika diskrecijskega EBT-ja je sestavljena iz zaupnikov (glej opombo 9) in upravičencev, katere običajno predstavljajo zaposleni (včasih tudi bivši zaposleni) v določenem podjetju ali skupini podjetij (Equity incentives 2005). Sklad je pravni subjekt, v okviru katerega določena oseba poseduje sredstva v imenu nekoga drugega (Equity incentives 2005). V Veliki Britaniji obstaja več vrst EBT-jev, prav tako so tovrstni skladi poznani pod različnimi poimenovanji (Equity incentives 2005):

- ESOP ali načrt lastništva zaposlenih;
- sklad delnic zaposlenih (angl. *employee share trust*) in
- sklad zaposlenih, nastal na podlagi sodne prakse (angl. *case law employee trust*).

Različne vrste EBT-jev so nastale v okviru posebnih zakonodajnih rešitev, ki so bile oblikovane z namenom uvedbe posebnih davčnih olajšav. Trenutno sta najbolj poznani različici EBT-ja SIP-shema (angl. *share incentive plan*) in EOT (angl. *employee ownership trust*). Slednji je bil v okviru novih davčnih olajšav uveden z Zakonom o financah 2014 (Martin 2015). Kot je bilo značilno za začetno obliko ESOP-ov, so bili tudi EBT-ji v 90. letih in v letih po letu 2000 v številnih primerih uporabljeni z namenom izogibanja davkom (Martin 2015).

Sklad zaposlenih se lahko uporablja kot del lastniških shem, ustanovljenih z namenom spodbujanja in nagrajevanja zaposlenih, kot način upravljanja družbe ali kot finančni inštrument podjetij za možnost izhodne poti, kot mehanizem za vzpostavitev notranjega trga ali skladišče za delnice in del delniških shem (Equity incentives 2015; prim. Nuttall in Martin 2016). Kadar sklad zbira delnice od odhajajočih zaposlenih, predstavlja za zaposlene to

¹² Drugi avtorji (v Kanjuo Mrčela 1999) omenjajo še naslednje razloge za uporabo ESOP-ov: kreditni odkup, izplačevanje lastnika, ki želi zapustiti družbo, izplačevanje manjšinskega lastnika, ločitev od podjetja matere, odkup velike javne korporacije, financiranje razvoja, zaščita pred sovražnimi prevzemi, reševanje problematičnega podjetja, menjava delnic za plače in spreminjanje načina nagrajevanja zaposlenih.

možnost izhoda. Zaposleni tako lahko proda svoj delež, tudi če v tistem trenutku ni znanega kupca. Mehanizem notranjega trga je aktualen zlasti v zasebnem podjetju, kjer delnic ni mogoče kupiti ali prodati na odprtem trgu. Sklad lahko deluje kot kupec ali prodajalec delnic po ceni, določeni z letnim ali pogostejšim vrednotenjem delnic podjetja. Podjetja sklade uporabijo za uravnoteženje ponudbe in povpraševanja po delnicah podjetja in za skladiščenje delnic, dokler le-te na podlagi nakupa ali darila niso razporejene na račune posameznih zaposlenih.

EBT-ji se uporabljajo za podporo neposrednim oblikam lastništva delnic s strani zaposlenih (Nuttall in Martin 2016), in sicer za olajšanje dodeljevanja delniških opcij in za kasnejšo pridobitev delnic v okviru davčno ugodnejših opsijskih shem (vključno z EMI-shemo). Če je predvideno, da bodo opcije podeljene preko EBT-ja, potem mora biti to določeno v pravilih posamezne sheme (glej ETASSUM10060). V primeru SIP-sheme je sklad zakonsko določen sestavni del sheme, saj poseduje delnice v imenu zaposlenih. Sklad, ki je ustanovljen za namen SIP-sheme, se ne sme uporabljati za druge namene (kot npr. splošni EBT) (glej ETASSUM11100).

3.2.3 Odkup podjetja s strani zaposlenih

Ena izmed oblik udeležbe zaposlenih v lastništvu so odkupi podjetja s strani zaposlenih (angl. *employee buy-outs*)¹³. Pri tovrstnih odkupih gre za proces, v katerem zaposleni odkupijo večinski lastniški delež podjetja, ki je v lasti zunanjih lastnikov (NCEO 2014). Tako pridobljen delež dolgoročno ohranjajo z namenom vzdrževanja lastniškega etosa¹⁴ v podjetju (Nuttall in Martin 2016). Temu procesu običajno sledi še preoblikovanje odprte delniške družbe v zaprto

¹³ Poleg delavskega odkupa poznamo v praksi še pogostejšo obliko, in sicer menedžerski odkup (glej Lahovnik v Golob 2013, 3), pri katerem ne gre za zgoraj omenjeno obliko udeležbe zaposlenih v lastništvu. Menedžerski odkup (angl. *management buyout*) »je oblika prevzema podjetja s strani menedžerja z zadolžitvijo na podlagi zastave premoženja ciljnega podjetja in/ali zastave premoženja delničarjev ... Menedžerski odkup se financira večinoma z različnimi instrumenti zadolževanja« (Lahovnik v Golob 2013, 3).

¹⁴ Pri tem gre za etos, v katerem zaposleni prevzamejo odgovornost za maksimiranje svojega prispevka k poslovanju, prejmejo popolne informacije glede poslovanja podjetja in, kjer so zaposlenim omogočene možnosti – neposredno ali preko predstavnikov – da vplivajo na razvoj poslovanja (Nuttall in Martin 2016).

in umik delnic podjetja s kapitalskih trgov¹⁵. V Veliki Britaniji delavski odkup v praksi pogosto vključuje sklad zaposlenih kot kupca delnic, ki kot skrbnik drži te delnice za nedoločen čas v imenu vseh zaposlenih. Zaradi uvedene oprostitve plačila davka na kapitalski dobiček ob prodaji večinskega kapitalskega deleža podjetja v ta namen ustanovljenemu skladu zaposlenih EOT v letu 2014 je postal delavski odkup privlačna oblika preoblikovanja lastniške strukture podjetij. EOT predstavlja učinkovito rešitev nasledstva¹⁶, kot učinkovit mehanizem se je izkazal tudi v novoustanovljenih podjetjih in kot rešitev za spremembo lastniške strukture v drugih fazah poslovnega cikla podjetja. Prelomne točke poslovnega cikla (ustanovitev podjetja, širitev in rast podjetja, poslovno nasledstvo in finančno reševanje podjetja) so eden izmed najugodnejših trenutkov za preoblikovanje lastništva podjetja v korist zaposlenih (Nuttall 2012). V nekaterih pogledih je nakup delnic s strani EOT povsem enak katerikoli drugi prodaji, obstaja nekaj ključnih razlik, ki poleg davčnih oprostitvev ob prodaji lastniškega deleža EOT-u naredijo delavske odkupe bolj privlačne (Nuttall in Martin 2016). Najpomembnejša med njimi je odsotnost tretje osebe¹⁷ pri odkupu, zaradi česar (Nuttall in Martin 2016):

- ni potrebe po razkritju zaupnih podatkov tretjim osebam;
- pride do hitrejše sklenitve dogovora o vrednosti družbe;
- se skrajša oblika prodajnih dokumentov;
- obstaja možnost obročnega odplačevanja;
- se ohrani kontinuiteta glede obstoječe etike in neodvisnosti podjetja;
- se ohrani popoln nadzor nad celotno izvedbo odkupa;

¹⁵ V ZDA se delavski odkupi v celoti ali vsaj delno izvedejo skozi ESOP-strukturo. Pri odkupu podjetja lahko sodelujejo vsi, ki so zaposleni s polnim delovnim časom in so v delovnem razmerju s podjetjem več kot 21 mesecev (NCEO 2015b).

¹⁶ Številna podjetja so problem poslovnega nasledstva rešila s prodajo podjetja svojim zaposlenim, organiziranim v okviru sklada zaposlenih in tako obšla običajne načine prodaje delnic podjetja na borzi ali odprodaje podjetja v okviru menedžerskega odkupa (Nuttall 2016).

¹⁷ Odprodaja tretji osebi bi zahtevala (Nuttall in Martin 2016):

- skrben pregled poslovanja, ki vključuje razkritje zaupnih informacij;
- podrobna pogajanja o ceni;
- celovit dogovor v obliki dolgih prodajnih dokumentov;
- sprejemanje, da je vsaj del plačila za prodajo odvisen od prihodnje donosnosti poslovanja;
- izgubo vpliva nad tem, kako se podjetje upravlja in razvija v prihodnje;
- izgubo nadzora nad časovnim potekom prodaje in
- negotovost zaposlenih.

- ob spremembi lastniške strukture ne pride do negotovosti zaposlenih, ampak se ohrani interes za uspešno poslovanje podjetja ter
- ni potrebe po novoustanovljenem podjetju t. i. *Newco*¹⁸.

3.2.4 Delavske zadruge¹⁹

Zadruge predstavljajo demokratično perspektivo upravljanja podjetja²⁰ z naslednjo pravno strukturo (Ellerman 1985, 57):

- en član/en glas in ne ena delnica, en glas;
- preostanek dohodka je vrnjen delu in ne kapitalu ter
- pravice članstva so osebne pravice in ne lastninske pravice.

Temeljne vrednote, ki so podlaga delovanju zadrug, so samopomoč, demokracija, enakost, enakopravnost in solidarnost. V skladu s tradicijo svojih ustanoviteljev člani zadruge verjamejo v etične vrednote poštenja, odprtosti, družbene odgovornosti in skrbi za druge (International Co-operative Alliance 2008, 3). Zadruge uresničujejo svoje temeljne vrednote preko sedmih načel (International Co-operative Alliance 2008, 3–4), ki predstavljajo smernice njihovega delovanja: prostovoljno in odprto članstvo, demokratičen nadzor članstva, ekonomska participacija članstva, samostojnost in neodvisnost, izobraževanje, pridobivanje večšin in dostopnost informacij, sodelovanje med zadrugami ter skrb za širšo skupnost.

Ellerman (1990, 96) opredeljuje delavske zadruge kot »podjetja, kjer so člani zadruge njeni zaposleni, ki za svoje delo prejemajo mesečno plačilo, in kjer se pravice članstva, glasovalne pravice in pravice do delitve dobička delijo med zaposlene v podjetju«. Delavske zadruge tako

¹⁸ *Newco* okrajšava za *newly created company* je mehanizem, ki se uporabi pri odkupu z zadolžitvijo (angl. *leveraged buyout*) za prevzem ciljnega podjetja (angl. *target company*) (Achleitner 2008, 349).

¹⁹ Poleg delavskih zadrug poznamo še potrošniške, stanovanjske in kmetijske zadruge, zadruge farmacevtskih organizacij, zavarovalnic in bank, vendar gre le pri delavskih zadrugah za obliko lastništva zaposlenih. V ostalih zadrugah je lastništvo vezano na druge skupine deležnikov (International Co-operative Alliance 2008).

²⁰ Demokratičen pogled na lastniško logiko temelji na enakosti deležev, glasov in članstvu. Vse lastniške oblike namreč zaposlenim ne omogočajo pravice nadzora zaradi neenakosti glasovalnih pravic, ki imajo podlago v različni velikosti lastniških deležev, zaradi česar se zaposleni soočajo z večjim lastniškim tveganjem (Ellerman 1990, 96).

zaposlenim zagotavljajo lastniški delež²¹ v podjetju in pravico do nadzora²². Od ostalih podjetij se razlikujejo po motiviranosti in zavzetosti zaposlenih, kar ima svoj izvor v individualnem lastništvu deleža podjetja²³ (Oakeshoat, 1978). Ben-Ner in Jones (1995, 537) predstavljata zadruga kot »najčistejšo« obliko podjetij, ki so v lasti zaposlenih. Po Oakeshoatu (2000, 109) so delavske zadruga najnaprednejša in najbolj zrela oblika poslovnega modela ter predstavljajo idealen »platonski tip« podjetij v lasti zaposlenih. Cilj delavskih zadrug je vzpostavitev in ohranjanje trajnih delovnih mest ter ustvarjanje bogastva, da bi se s tem izboljšala kakovost življenja delavcev – članov, ohranilo dostojanstvo človeškega dela, omogočilo demokratično upravljanje delavcev ter spodbujalo pripadnost skupnosti in lokalni razvoj (Co-operatives UK 2015).

3.3 Razmejitev udeležbe zaposlenih v lastništvu od udeležbe zaposlenih v dobičku

Poleg dveh predhodno predstavljenih širokih kategorij finančne participacije obstaja še množica različic, ki se med seboj prepletajo²⁴ ter oblikujejo vedno nove izpeljanke različnih vrst in oblik finančne participacije (Pendleton in Poutsma 2012, 346). Kljub dejstvu, da je razmejitev med različnimi oblikami finančne participacije težko natančno določiti, se bomo v magistrskem delu omejili na udeležbo zaposlenih v lastništvu, ki zaposlenim poleg lastninske pravice nudi še dostop do informacij o poslovanju podjetja in sodelovanje pri upravljanju (Pendleton 2001, 106–128). V spodnji tabeli (Tabela 3.4) je prikazana razlika med udeležbo v dobičku, ki predstavlja obliko nagrajevanja zaposlenih v denarju – kot takojšnje ali odloženo izplačilo – in udeležbo v lastništvu podjetja v obliki prenosljivih ali neprenosljivih delnic podjetja.

²¹ Lastništvo delavskih zadrug je vezano na »vse tiste in samo tiste, ki so v njej zaposleni« (Oakeshoat 2000, 109).

²² V nekaterih zadrugah člani neposredno sodelujejo pri sprejemanju ključnih odločitev, v drugih (predvsem večjih) pa posredno preko izvoljenega upravnega odbora, ki zastopa interese zaposlenih (Ellerman 1990).

²³ To se je pokazalo v primeru mondragonske zadruga – največje zadruga na svetu, ki jo je avtor proučeval (glej Oakeshoat 1978).

²⁴ Udeležba v lastništvu in dobičku se lahko med seboj tudi kombinirata v posojilnih PAYE- (angl. *pay as you earn*) in varčevalnih SAYE-shemah (angl. *save as you earn*) (glej Böhm 2003, 4–6). SAYE-shema je ena izmed odobrenih britanskih shem, ki bo podrobneje predstavljena v nadaljevanju.

Tabela 3.4: Primerjava med udeležbo zaposlenih v dobičku in udeležbo v lastništvu podjetja

Značilnosti	Udeležba v dobičku	Udeležba v lastništvu
Kdaj nastopijo koristi za zaposlene?	Takoj, če je dobiček izplačan v gotovini. Odloženo, če je dobiček vložen v kolektivno varčevalno shemo.	Takoj, če so delnice že plačane in prosto prenosljive. Odloženo, če delnice še niso plačane in/ali so neprenosljive ter vložene v kolektivno shemo držanja.
Povezanost z uspešnostjo poslovanja podjetij	Neposredna. Udeležba se določi glede na izkazane dobičke v zadnjem in tekočem letu.	Posredna. Vrednost delnic ob nakupu/prodaji je odvisna od dobičkov v prihodnosti.
Motivacija zaposlenih za uspešno poslovanje podjetja	Bolj neposredna in za nazaj. Spodbuda in/ali nagrada za izredne delovne prispevke v preteklosti.	Bolj posredna in za naprej. Spodbuda za večjo pripadnost in povezanost z interesi podjetja v prihodnosti.
Korist zaposlenih in davčne olajšave	Dodatek na osnovne plače. Oprostitev plačila socialnih prispevkov in davkov na donose iz varčevanja.	Premoženjska korist, ki je ločena od plač. Oprostitev plačila davkov na kapitalski dobiček ob prodaji po določenem roku.
Tveganja za zaposlene	Zaposleni tvegajo nihanja dodatkov plač v prihodnosti.	Zaposleni tvegajo nihanja vrednosti delnic v prihodnosti.

Vir: Pendleton in drugi v Simoneti in drugi (2003, 13).

Poutsma in de Nijs (2003) ugotavljata, da se udeležba zaposlenih v dobičku pogosteje uporablja v rastočih evropskih podjetjih z usposobljeno delovno silo, drugi načini finančne participacije se pogosteje uporabljajo tam, kjer je uspešnost zaposlenih težje izmeriti (Pendleton 2006). Poutsma (2001, 31) predpostavlja, da so sistemi finančne participacije dobro zamišljeni, saj oba načina finančne participacije zaposlenih – tako udeležba v lastništvu kot udeležba v dobičku – sledita istemu cilju – pritegniti dobre kadre in zadržati obstoječe zaposlene.

4 UČINKI UDELEŽBE ZAPOSLENIH V LASTNIŠTVU

Številne analize v mnogih državah v Evropi in ZDA (Bryson in Freeman 2010; Erdal 2011; Kruse in drugi 2010) kažejo, da udeležba zaposlenih v lastništvu prinaša številne ugodne učinke tako za podjetja in zaposlene kot za gospodarstvo nasploh. Vključenost zaposlenih v delniške sheme spodbuja lojalnost in pripadnost ter predstavlja varno naložbo v človeški kapital, če so sheme odprte za vse zaposlene (Perotin in Robinson 2003). Če je večina zaposlenih vključena v delniške sheme, to vodi do vzpostavitve kulture medsebojnega nadzora, ki izvira iz potrebe, da vsak posamezen zaposleni doda svoj prispevek k uspehu poslovanja podjetja. Tako namesto neposrednih ukazov in nadzora s strani avtoritete zaposleni preko socialnega pritiska spodbujajo drug drugega k zavzetemu opravljanju dela (Blair in drugi 2000, 247). Če imajo zaposleni, ki so vključeni v lastniške sheme, dostop do informacij o poslovanju podjetja in jim je omogočeno sodelovanje pri odločanju, to običajno privede do vzpostavitve tesnejše vezi med podjetjem in zaposlenimi oziroma t. i. psihološke pogodbe, na osnovi katere se vzpostavi zaupanje in poenotenje interesov zaposlenih in vodstva podjetja/delodajalca (Rousseau in Shperling 2003, 564–565). Lastništvo zaposlenih predstavlja močno orodje²⁵ za izboljšanje uspešnosti poslovanja, ko se med zaposlenimi oblikuje kultura lastništva (NCEO 2014).

Pogosto višja raven udejstvovanja zaposlenih zahteva s strani zaposlenega kompromis med sprotnim mesečnim izplačilom na podlagi dosežka kot dodatek k plači in uživanjem koristi, ki jih nudi privilegij lastništva deleža/delnic podjetja (Conyon in Freeman 2004). Spodbujevalni

²⁵ Za maksimiziranje prednosti, ki jih prinaša udeležba zaposlenih v lastništvu, je potrebno upoštevati spodnjih šest pravil (NCEO 2014):

1. Zagotoviti smiselno porazdelitev deležev med zaposlene; deleži naj bodo dovolj veliki, da predstavljajo pomemben element finančne varnosti zaposlenega.
2. Zagotoviti izobraževanje zaposlenih, kjer bodo zaposleni dobili znanje o tem, kako podjetje ustvarja denar in kakšna je pri tem vloga zaposlenih, ter jih seznaniti s pozitivnimi in negativnimi posledicami lastništva.
3. Z zaposlenimi deliti informacije o uspešnosti poslovanja podjetja kot celote in uspešnosti posamezne enote oziroma skupine.
4. Zaposlene usposobiti v poslovni pismenosti, da bodo razumeli številke o gibanju cene delnic podjetja.
5. Dobiček podjetja deliti med zaposlene v obliki bonusov, udeležbe v dobičku in preko ostalih mehanizmov, ki so na voljo.
6. Organizirati delo tako, da bodo zaposleni dnevno vključeni v različne skupine, v katerih ne bodo delili le svoje zamisli, ampak imeli možnost slišati tudi povratno informacijo. Skupine naj služijo tudi kot prenos pristojnosti na nižjo raven.

učinek za zaposlene, ki delajo bolj učinkovito in več, je, da v zameno za svoj trud dobijo delež od dobička (Lampel in drugi 2010). Podatki kažejo, da podjetja v lasti zaposlenih bolj smiselno nagrajujejo zaposlene glede na njihovo učinkovitost, in sicer z višjo plačo in dodatnimi ugodnostmi v primerjavi z zaposlenimi v podjetjih, ki niso v lasti zaposlenih (Lampel in drugi 2010; Matrix Evidence 2010; Brione in Nicholson 2012).

Sprememba sistema plač, ki so neodvisne od prispevka posameznika, in premik k sistemu, ki zagotavlja večjo povezanost plače z uspešnostjo podjetja, vodi k večji pripadnosti, zmanjšuje absentizem in fluktuacijo, povečuje se vlaganje v človeški kapital, ki ga podjetje potrebuje, in zmanjšuje število konfliktov v okviru podjetja (Poutsma 2001, 23). Kolektivna finančna participacija izboljša tudi timsko delo in sodelovanje, kar v povezavi z večjo pripadnostjo pospešuje napredek, kakovost proizvodov in način organizacije dela. Poutsma (2001, 29) prav tako meni, da ima finančna participacija vpliv na odnos zaposlenih do podjetja in dela ter na njihovo vedenje; z uvajanjem finančne participacije se zaposleni, ki sodelujejo v programu lastništva, vidijo kot podjetniki in se bolj osredotočajo na interese organizacije.

4.1 Indeks delničarstva zaposlenih

Za potrditev pozitivnih učinkov lastništva zaposlenih je finančna družba Capital Strategies iz Velike Britanije oblikovala Indeks delničarstva zaposlenih²⁶ (angl. *Employee Ownership Index*

²⁶ Ideja za tovrstni indeks je prišla iz ZDA, kjer so podoben indeks izračunavali v 90. letih prejšnjega stoletja. V Veliki Britaniji se je indeks pričel izračunavati za vsako četrletje v letu 1995 (za nazaj pa od leta 1992). Z letom 2002 ga je pričela javno objavljati odvetniška pisarna Field Fisher Waterhouse. Junija 2013 je prišlo do spremembe metodologije izračunavanja indeksa (UK Employee Ownership Index 2016), ko so indeks delničarstva zaposlenih prvič izračunali po mednarodno uveljavljeni FTSE-metodologiji, kar daje tovrstnemu indeksu večjo težo. Za boljšo primerljivost s kasnejšimi obdobji izračunavanja indeksa so indeks po FTSE-metodologiji preračunali še za nazaj, in sicer do januarja 2003. Osnovni standardi FTSE-metodologije so naslednji:

- indeks sledi skupnim donosom delničarjev, vključno z učinki dividend;
- indeks uporablja enake uteži, kar mu omogoča, da velika uspešna podjetja ne povozijo manjših, prav tako uspešnih podjetij, kot se to dogaja pri nekaterih drugih objavljenih indeksih;
- indeks se ponderira vsako četrletje, da se ohranja pariteta;
- spremembe sestavin indeksa se opravljajo ob četrletjih ob uradnih rokih objave FTSE-indeksov in
- iz vrednosti indeksa FTSE *All-Share* so izključene investicijske družbe (indeks FTSE koda ASXX).

Nova metoda izračunavanja indeksa delničarstva zaposlenih naj bi spodbudila vlagatelje, da bi svoje priložnosti v večji meri iskali v podjetjih z znatnim deležem lastništva zaposlenih. Predsednik uprave *London Stock Exchange*

– *EOI*). *EOI* je indeks cen delnic v britanskih javnih podjetjih, ki kotirajo na londonski borzi (angl. *London Stock Exchange*) in imajo 10 ali več odstotkov izdanega delniškega kapitala v lasti zaposleni (lastniški delež najvišjega vodstva podjetja je pri tem izračunu izvzet) ali pa se le-ta upravlja v njihovo korist. Obstaja še posebna različica indeksa za podjetja, ki so v 3- ali večodstotni lasti zaposlenih. Različica 10-odstotnega indeksa *EOI* vključuje 19 podjetij, različica 3-odstotnega indeksa *EOI* vključuje 67 podjetij. Za primerjavo rasti indeksov delničarstva zaposlenih se uporablja *The Financial Times Stock Exchange All-Share Index*, krajše *FTSE All-Share*, ki predstavlja povprečje cen delnic vseh družb, ki kotirajo na londonski borzi. Gre za okoli 1.000 podjetij, ki se pogosto uporabljajo kot vodilo pri primerjavi uspešnosti različnih podjetij in panog. *FTSE All-Share* združuje naslednje indekse: *FTSE 100*, *FTSE 250* in *FTSE SmallCap* (UK Employee Ownership Index 2014).

Pregled gibanja obeh različic indeksov delničarstva zaposlenih, in sicer 10-odstotni *EOI* in 3-odstotni *EOI* v primerjavi z indeksom *FTSE All-Share* v obdobju med 2. januarjem 2003 in 31. decembrom 2015 (glej Slika 4.1), kaže, da je bila rast obeh indeksov hitrejša, zato so bile vrednosti indeksov precej višje, kar je bilo še posebej izrazito v času ekspanzije kapitalskih trgov. V času svetovne finančne krize je bil padec vrednosti večji, vendar kratkotrajnejši, saj mu je že v roku enega leta sledila občutna rast. Gibanje je bilo pri različici 3-odstotnega indeksa *EOI* izrazitejše kot pri različici 10-odstotnega indeksa *EOI*, ki se je v letu 2012 zelo približal vrednostim indeksa *FTSE All-Share*, a je že v letu 2013 doživel višjo relativno rast.

Group Xavier Rolet vidi ključno prednost nove metode v spodbujanju zaposlenih, da še aktivneje in bolj zavzeto delajo za uspeh podjetja, v katerem so zaposleni in znotraj katerega so delničarji. Prav ta nova metoda izračunavanja indeksa bo še bolj kazala na to, kako je lahko lastniška struktura podjetja v korist zaposlenih prednost tako za zaposlene kot za podjetje samo (UK Employee Ownership Index 2016).

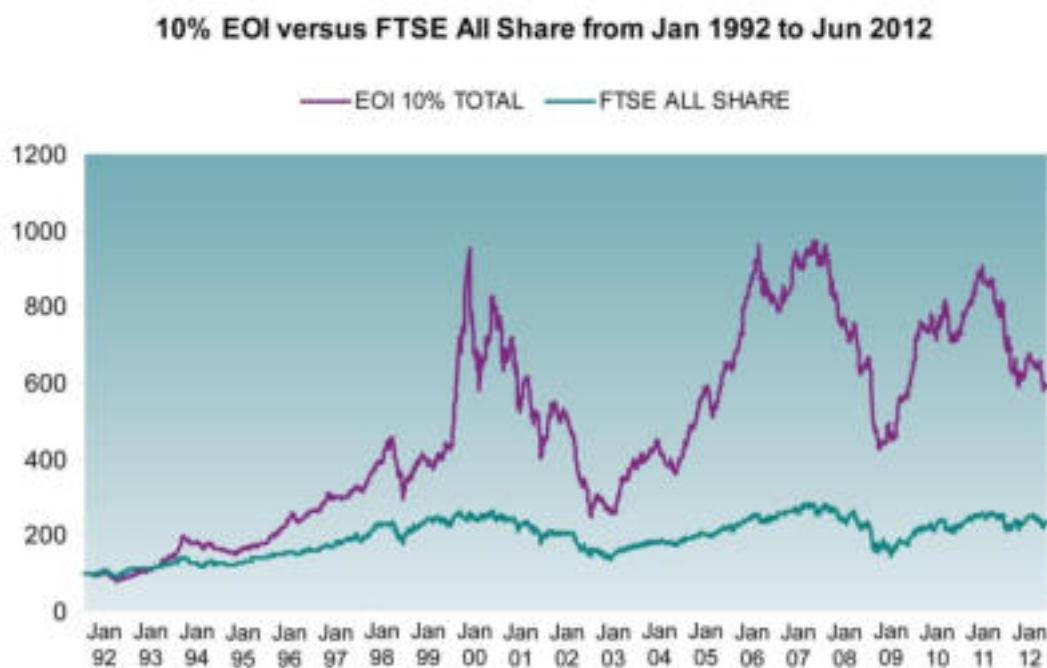
Slika 4.1: Primerjava gibanja indeksa delničarstva zaposlenih – 10-odstotnega EOI in 3-odstotnega EOI z indeksom FTSE *All-Share*



Vir: *UK Employee Ownership Index* 2016.

Osnovni namen izračunavanja indeksa delničarstva zaposlenih je preizkušanje hipoteze, da so podjetja, ki so v znatni lasti zaposlenih, na daljši rok poslovno uspešnejša zaradi večje vključenosti in predanosti zaposlenih, visokih standardov upravljanja podjetja in dolgoročne uspešnosti poslovanja podjetja (UK Employee Ownership Index 2016). Za splošne primerjave se običajno uporablja indeks delničarstva zaposlenih za podjetja, ki imajo v lasti 10 ali več odstotkov izdanega delniškega kapitala (Slika 4.2). Gibanje indeksa 10 % v 20-letnem obdobju kaže na izrazitejša nihanja, vendar je bila vrednost vseskozi občutno višja kot pri indeksu FTSE *All-Share*.

Slika 4.2: Primerjava gibanja indeksa delničarstva zaposlenih – 10-odstotni EOI z indeksom FTSE All-Share



Vir: FieldFisher (2013).

4.2 Gospodarska odpornost podjetij, ki so v lasti zaposlenih

Različne študije, ki so analizirale vpliv lastništva zaposlenih na dobičkonosnost podjetij, kažejo relativno visoko stopnjo produktivnosti in dobičkonosnosti podjetij v lasti zaposlenih v primerjavi s konvencionalnimi podjetji (Conte in Svejnar v Kanjuo Mrčela 1999, 183; Perotin in Robinson 2003). V letu 2010 je bila objavljena študija²⁷, ki je proučevala ekonomske koristi lastništva zaposlenih, tako da je primerjala podatke o poslovanju 49 podjetij, ki so v (delni) lasti zaposlenih (v nadaljevanju PLZ), in 204 podjetij, ki niso v lasti zaposlenih (v nadaljevanju ne-PLZ), iz Velike Britanije v dveh zaporednih časovnih obdobjih – pred gospodarsko krizo (2005–2008) in po nastopu recesije (2008–2009) (Lampel in drugi 2010). Rezultati analize so pokazali, da so PLZ v različnih gospodarskih obdobjih bolj prožna kot ne-PLZ. V nadaljevanju predstavljamo glavne ugotovitve študije, ki govori o udeležbi zaposlenih v lastništvu,

²⁷ Študija je bila izvedena s pomočjo britanskega Združenja za lastništvo zaposlenih (angl. *Employee Ownership Association*) in enega največjih trgovcev na drobno v Veliki Britaniji podjetja John Lewis Partnership, ki je predstavljen v poglavju 5.2.1.

dobičkonosnosti PLZ, iskanju novih načinov povezovanja in vključevanja zaposlenih ter ustvarjanju novih delovnih mest.

Udeležba zaposlenih v lastništvu je uspešen poslovni model pri malih in srednje velikih podjetjih, saj PLZ z manj kot 75 zaposlenimi poslujejo bolje od primerljivih ne-PLZ tako z vidika celotnega dobička kot z vidika dobička na zaposlenega (dobiček pred obdavčitvijo – angl. *profit before tax*).

Dobičkonosnost PLZ je povezana z večjo stopnjo avtonomije zaposlenih pri odločanju. PLZ, ki prilagajajo svojo organizacijsko strukturo rasti podjetja in dajejo zaposlenim določeno stopnjo avtonomije, z večjo verjetnostjo ohranijo dobičkonosnost kljub rasti števila zaposlenih.

Skladno z rastjo podjetja je pri PLZ nujno iskanje novih načinov povezovanja in vključevanja zaposlenih pri sprejemanju ključnih poslovnih odločitev. Pri PLZ z večjim številom zaposlenih je potrebno vključevanje zaposlenih glede novih strategij in odločitev glede izboljšav pri izdelkih ali storitvah prenesti na nižjo raven.

PLZ hitreje ustvarjajo nova delovna mesta, tako v času gospodarske rasti kot v času recesije (glej Tabela 4.1). Razlog za to naj bi bil v prepričanju PLZ, da je dodatno zaposlovanje in zadržanje že zaposlenih ključnega pomena za gospodarsko okrevanje (Lampel in drugi 2010).

V letu 2014 je bila objavljena nadaljevalna študija, ki je izvirno študijo iz leta 2010 razširila²⁸ s podatki analize v obdobjih 2009–2010 in 2010–2011, saj so avtorji študije (Lampel in drugi 2014) želeli proučiti razlike med PLZ in ne-PLZ tudi v času po recesiji. Vzorec v tej študiji je sestavljen iz 38 PLZ in 239 ne-PLZ ter je zasledoval skladnost porazdelitve vzorca²⁹ in metodologije prve raziskave. Glavna ugotovitev razširjene raziskave je, da PLZ prenašajo gospodarska nihanja bolje kot ne-PLZ, saj PLZ ohranjajo rast prodaje in stopnjo zaposlenosti tudi, če se recesija poglobi. Razlike med PLZ in ne-PLZ v celotnem proučevanem obdobju so

²⁸ Podatki z analizo za obdobji 2005–2008 in 2008–2009 so vzeti neposredno iz prve raziskave (glej Lampel in drugi 2010), tem so dodani podatki z analizo za obdobji 2009–2010 in 2010–2011 (glej Lampel in drugi 2014).

²⁹ Posodobljen seznam PLZ je pridobljen iz baze podatkov britanskega Združenja za lastništvo zaposlenih, kjer je glede na predhodno raziskavo nekaj novih PLZ, nekaj podjetij, ki so bila vključena v prvotno raziskavo, pa bodisi niso več člani omenjenega Združenja ali v času izvedbe te študije niso imela dostopnih finančnih podatkov. Kljub spremembam je porazdelitev vzorca zelo podobna porazdelitvi iz predhodne raziskave.

strnjene v spodnjih tabelah, ki prikazujeta rast števila zaposlenih (glej Tabela 4.1) in povečanje prodaje (glej Tabela 4.2).

Tabela 4.1: Ustvarjanje novih delovnih mest v podjetjih, ki so v lasti zaposlenih

Letna rast števila zaposlenih po obdobjih v dveh skupinah podjetij	2005–2008	2008–2009	2009–2010	2010–2011
Podjetja v (delni) lasti zaposlenih (PLZ)	7,46 %	12,91 %	2,02 %	0,65 %
Podjetja, ki niso v lasti zaposlenih (ne-PLZ)	3,87 %	2,70 %	-1,43 %	-2,68 %

Vir: prirejeno po Lampel in drugi (2014).

Rezultati raziskave (glej Tabela 4.1) kažejo, da PLZ vztrajno ustvarjajo nova delovna mesta, medtem ko so začela ne-PLZ število zaposlenih v obdobju po recesiji zmanjševati. Največja razlika med PLZ in ne-PLZ glede povečanja zaposlenosti je v času recesije, ko so PLZ povečala število zaposlenih za 12,9 %, ne-PLZ pa le za 2,7 %. Razlika med PLZ in ne-PLZ se je v zadnjih proučevanih obdobjih precej zmanjšala, a je bistvena razlika v tem, da je pri PLZ zaposlenost ostala na pozitivni ravni (rahlo povečanje), medtem ko se je število zaposlenih v ne-PLZ pričelo zmanjševati. Blairova, Kruse in Blasi (Blair in drugi 2000, 248) pravijo, da se podjetja, ki so v lasti zaposlenih, v času gospodarske krize nagibajo k ohranitvi stopnje zaposlenosti. Razlog vidijo v ideji participativnih podjetij, ki se bodo v času recesije zaradi kulturnih in ekonomskih razlogov manj nagibala k možnosti odpuščanja zaposlenih.

Tabela 4.2: Rast prodaje podjetij, ki so v lasti zaposlenih

Rast prodaje po obdobjih v dveh skupinah podjetij	2005–2008	2008–2009	2009–2010	2010–2011
Podjetja v (delni) lasti zaposlenih (PLZ)	10,04 %	11,08 %	4,51 %	4,68 %
Podjetja, ki niso v lasti zaposlenih (ne-PLZ)	12,10 %	0,61 %	0,04 %	-6,47 %

Vir: prirejeno po Lampel in drugi (2014).

Rezultati raziskave v zvezi z rastjo prodaje (glej Tabela 4.2) so pokazali, da je bila rast prodaje med letoma 2008 in 2009 v PLZ, ko se je povečala za 11,08 %, znatno večja kot v ne-PLZ, kjer

se je povečala le za 0,61 %. V zadnjih proučevanih obdobjih (2009 in 2010 ter 2010 in 2011) rast prodaje v PLZ ni bila več tako visoka, a je kljub vsemu rasla; in sicer med letoma 2010 in 2011 za 4,51 %, med letoma 2009 in 2010 pa za 4,68 %. V ne-PLZ se je rast prodaje umirila že v obdobju recesije (2008–2009), ko je znašala 0,61 %. Med letoma 2009 in 2010 je bila rast prodaje malo nad ničlo, med letoma 2010 in 2011 se je obrnila v negativno smer, in sicer je padla za 6,47 %. Rezultati raziskave so pokazali, da so PLZ bolj odporna, saj je njihovo poslovanje v različnih gospodarskih ciklih bolj stabilno, še posebej če ga primerjamo z večjimi nihanjem rasti prodaje ne-PLZ. To kaže na bolj stabilno poslovanje PLZ v času gospodarskih nihanj, ker ohranjajo bolj usklajen pristop k tveganju in so zato lažje obstala v času zadnje gospodarske krize.

PLZ se od ne-PLZ podjetij razlikujejo predvsem po tem, da v času gospodarskega vzpona niso nagnjena k prevzemanju prevelikih tveganj, v času slabih gospodarskih razmer imajo bolj pozitiven odnos do širitve svoje dejavnosti kot običajna podjetja (Lampel in drugi 2012). Od običajnih podjetij jih loči tudi to, da se bolj osredotočajo na notranjo rast podjetja s širjenjem lastne baze poslovanja kot na zunanjo z razvijanjem novih proizvodov ali proizvodnih linij drugih podjetij. Ta prednost je posledica dejstva, da imajo PLZ običajno večje težave pri pridobivanju zunanjih virov kapitala, v času recesije to pomeni prednost pred ostalimi podjetji, saj so PLZ bolj spretna pri uporabi notranjih virov za doseganje rasti in manj odvisna od zunanjih virov kapitala (Lampel in drugi 2012). Nadalje podjetja, kjer so zaposleni hkrati lastniki in posledično udeleženi v dobičku ter imajo glede na lastniški delež tudi glasovalno pravico, več investirajo in imajo hitrejšo rast števila zaposlenih kot njihovi konkurenti. Takšna podjetja imajo na dolgi rok veliko prednost, saj so bolj sposobna ohraniti delovna mesta, če pridejo težki časi za poslovanje (Oakeshott 2000, 12). Rezultati raziskave, ki sta jo na podlagi analize podatkov iz druge raziskave opravila Bryson in Freeman (2010), kažejo pozitivne učinke lastništva zaposlenih tudi na produktivnost, ki so tem izrazitejši, če se uporabljajo v kombinaciji z drugimi oblikami finančne participacije oziroma deljenega kapitalizma (lastništvo zaposlenih, delniške opcije, udeležba v dobičku in udeležba v rezultatih).

Kljub dokazanim pozitivnim vplivom lastništva zaposlenih na produktivnost se je treba zavedati številnih omejitev, s katerimi se omenjene ugotovitve srečujejo v literaturi. Landau in drugi (2007, 9), sklicujoč se na različne vire, navajajo naslednje štiri omejitve, ki so povezane predvsem z vzročno negotovostjo uvajanja programov lastništva zaposlenih:

- za uvedbo programov lastništva zaposlenih se lahko odloči podjetje, ki ima že na splošno visoko produktivnost;
- v nekaterih podjetjih gre lahko za majhen delež lastništva zaposlenih, zaradi česar pride do nizke povezave med lastništvom zaposlenih in produktivnostjo;
- drugi razlogi podjetja, ki niso nujno povezani z željo, da bi izboljšali produktivnost: motiv za uvedbo programov lastništva zaposlenih je lahko le zaščita pred prevzemom ali pridobitev davčnih olajšav in
- heterogenost programov lastništva zaposlenih zaradi razlik v njihovi strukturi, ciljih in različni kulturi delovnih mest, ki jih programi lastništva zaposlenih pokrivajo, zaradi česar je problematičen vsak poskus vzpostavljanja povezave med lastništvom zaposlenih in produktivnostjo.

4.3 Uskladitev interesov podjetja in interesov zaposlenih

Za organizacijske teoretike in strokovnjake za upravljanje je lastništvo zaposlenih sredstvo uskladitve interesov zaposlenih z interesi delničarjev (Blair in drugi 2000, 246). Ta argument izhaja iz teorije agenta³⁰ (Janson 2005), ki izvira v ločitvi lastnine od upravljanja v moderni korporaciji (problem korporativnega upravljanja) (glej Bohinc 2001, 139) in predstavlja teoretični okvir pri proučevanju finančne participacije (Blair in drugi 2000, 246). Do agentskih stroškov (stroški nadzora) prihaja zaradi različnih interesov med zaposlenimi (agenti) in ostalimi deležniki v podjetju (principali v vlogi menedžerjev ali lastnikov). Menedžerji povečujejo agentske stroške z uporabo neposrednega nadzora zaposlenih ali/in z uvedbo oblik nagrajevanja, ki temeljijo na spodbudah. Lastništvo zaposlenih je eden izmed mehanizmov spodbude, ki zmanjšuje agentske stroške podjetja, ko usklajuje interese zaposlenih (t. i. outsiderjev v korporacijskem upravljanju) z interesi ostalih deležnikov podjetja (glej Landau in drugi 2007, 3–4). K zmanjševanju agentskih stroškov podjetja po Hansmannu (1996, 119) prispevajo tudi homogeni interesi zaposlenih lastnikov, ki v podjetjih v lasti zaposlenih povečujejo učinkovitost zaposlenih in hkrati ščitijo zaposlene pred izkoriščanjem s strani podjetja. Leadbeater (1997, 18) navaja, da zaposleni s tem, ko pridobijo svoj delež v podjetju, spremenijo svoj odnos do podjetja, saj kot delničarji nase prevzamejo tveganje lastništva.

³⁰ Jansson (2005, 2) s teorijo agenta in s teorijo lastninske pravice utemeljuje razlago delničarskega in deležniškega modela ter njun vpliv na upravljanje in lastniško strukturo podjetja v različnih tržnih sistemih.

Zaposleni lastniki so tako bolj pripravljeni na sodelovanje, na spremljanje njihovega doprinosa k uspešnosti, obvladovanje stroškov in bolj stremijo k povečanju produktivnosti.

Modeli zadovoljstva Kleinove (1987) predstavljajo teoretično osnovo za razlago povezanosti udeležbe zaposlenih v lastništvu in pripadnosti zaposlenih podjetju. Klein (1987, 320) je opredelila tri načine vpliva širokih shem udeležbe zaposlenih v lastništvu na odnos zaposlenih do podjetja: model notranjega zadovoljstva (angl. *intrinsic satisfaction model*), materialnega zadovoljstva (angl. *instrumental satisfaction model*) in zunanjega zadovoljstva (angl. *extrinsic satisfaction model*). Model notranjega zadovoljstva je povezan z lastništvom, ki že samo po sebi poveča zavezanost podjetju in zadovoljstvo zaposlenih. Občutek lastništva je tisti dejavnik, ki neposredno vpliva na odnos in obnašanje zaposlenih. Materialno zadovoljstvo govori o tem, da tudi kontrola in možnost odločanja pozitivno vplivata na obnašanje zaposlenih. Model zunanjega zadovoljstva predstavlja dojemanje lastništva kot finančne investicije. Zadovoljstvo zaposlenih lastnikov je odvisno tudi od finančnih posledic lastništva; če lastništvo prinaša finančno nagrado, so zaposleni bolj zadovoljni in povezani s podjetjem.

Identifikacijo interesov zaposlenih in interesov podjetja je najlažje doseči, če se vzpostavi povezava med plačo zaposlenih in poslovanjem podjetja, torej uskladi interes zaposlenega (višji mesečni dohodek) z interesi podjetja (ustvarjanje dobička) (Pendleton in Robinson 2011, 443). Zaposleni z udeležbo v lastništvu prevzemajo nase tveganje, ki ga lastništvo prinaša. Teorija upravljanja (Pendleton in Robinson 2011, 443) pravi, da udeležba v lastništvu zaposlenim v zameno za prevzem tveganja zagotavlja pravico do povračila z dividendami in rastjo vrednosti podjetja ter pravico do nadzora. Druga teorija, s katero je mogoče razlagati identifikacijo interesov, ima psihološki karakter (Pendleton in Robinson 2011, 444). Na podlagi te teorije naj bi lastništvo delnic spodbujalo določeno vedenje in odnos zaposlenih. Poudarek psihološkega vidika je na obnašanju zaposlenih lastnikov, ki je običajno zelo podobno obnašanju podjetja, v katerem so zaposleni (identifikacija in enak vrednostni sistem), ter predstavlja manjšo verjetnost odpovedi pogodbe o zaposlitvi s strani zaposlenih (Pendleton in Robinson 2011, 445–446). Delniške sheme, ki bodo podrobneje predstavljene v 6. poglavju, predstavljajo sredstvo zadrževanja zaposlenih (Pendleton in Robinson 2011, 445–446); zaposleni, ki zapustijo podjetje pred iztekom obdobja, določenega v pisnem sporazumu, ki je bil sklenjen ob vključitvi posameznika v delniško shemo, izgubijo pravico do koriščenja opcij ali pa morajo delnice predati pod manj ugodnimi pogoji z nižjo davčno olajšavo ali celo brez nje. Delniške

sheme predstavljajo učinkovit in cenovno ugoden način zaščite investicij v človeški kapital zaposlenih (Blair 1995).

4.4 Zadovoljstvo zaposlenih

Od leta 1970 dalje je bilo objavljenih precej študij, ki so se osredotočale na to, kako lastništvo zaposlenih vpliva na obnašanje zaposlenih in njihov odnos do podjetja (Poutsma in Kaarsemaker 2015, 181). V nadaljevanju predstavljamo izsledke študij, ki so bile opravljene v Veliki Britaniji (večina v okviru britanskega Združenja za lastništvo zaposlenih) in se osredotočajo na različne pozitivne učinke udeležbe zaposlenih v lastništvu.

Peel in Wilson (v Nuttall 2012, 28) sta proučevala podatke o zaposlenih v proizvodni dejavnosti v Veliki Britaniji in ugotovila, da sheme finančne participacije občutno zmanjšujejo absentizem v podjetjih. Podjetja z udeležbo zaposlenih v dobičku imajo za okoli 8 % nižjo stopnjo odsotnosti z dela od povprečja, podjetja z opcijskim načrtom nagrajevanja pa za približno 13 %. Raziskovala sta tudi učinke finančne participacije na prostovoljno fluktuacijo zaposlenih in ugotovila, da imajo podjetja z opcijskim načrtom nagrajevanja med 2 in 2,5 % nižjo stopnjo fluktuacije od povprečja, podjetja z udeležbo zaposlenih v dobičku pa med 1 in 2 %. Podatki iz John Lewis Partnership (v Reeves 2007) kažejo, da je bila stopnja absentizma pri njih 3,4 %, medtem ko je povprečna stopnja absentizma v prodaji na drobno v povprečju 7,8 %. V podjetjih v lasti zaposlenih ni le nižja stopnja absentizma glede na povprečje, ampak je razlika tudi glede zadržanja zaposlenih (stopnja fluktuacije), ki je v John Lewis Partnership znašala 21 %, medtem ko je bila pri njegovih dveh glavnih konkurentih 38 in 43 %.

Davies (v Nuttall 2012, 28) ugotavlja, da je delničarstvo zaposlenih običajno povezano z okrepljenim sodelovanjem zaposlenih z vodstvom in da je občutek večje vključenosti pozitivno povezan z blaginjo zaposlenih. Nadalje ugotavlja, da bo do dobrega počutja podrejenih z večjo verjetnostjo prihajalo v PLZ, ki zaposlenim zagotavljajo večji delež lastništva in sodelovanje pri uresničevanju dolgoročnih skupnih ciljev.

McQuaid in drugi (2012) so v svoji študiji analizirali zdravje in dobro počutje (odsotnost, zadovoljstvo pri delu) delavcev v PLZ glede na način organizacije in upravljanja njihovega dela (nadzor nad delom, sodelovanje pri komunikaciji in sprejemanju odločitev ter fluktuacijo zaposlenih) ter jih primerjali z rezultati nacionalnih raziskav glede enakih kazalnikov odnosov

na delovnem mestu v konvencionalnih podjetjih. Rezultati raziskave kažejo, da ima način organizacije in vodenja dela v PLZ pozitiven vpliv na dobro počutje zaposlenih. To vodi k večji zavzetosti in motiviranosti zaposlenih, kar se kaže v večji produktivnosti. Pozitivno plat lastništva zaposlenih kažejo tudi številne študije, ki sodelovanje zaposlenih povezujejo z boljšim počutjem in vključenostjo pri sprejemanju odločitev, kar vodi do večje produktivnosti podjetja (Brione in Nicolson 2012).

Lampel in drugi (2012) so v svoji raziskavi ugotovili, da imajo PLZ večinoma dolgoročno usmeritev, velik pomen pripisujejo »pionirskim inovacijam« in so bolj naklonjena inovativnim idejam svojih zaposlenih kot ne-PLZ. Burns (2006) pa opozarja, da bi nizka fluktuacija, ki je sicer ena izmed prednosti delničarstva zaposlenih, lahko ustvarila razmere, v katerih bi se sveže ideje, ki jih v podjetje prinesejo novi zaposleni, počasneje uresničevale. Za model lastništva zaposlenih velja, da je neke vrste »aktivator« večje angažiranosti zaposlenih (Lampel in drugi 2010). Podobno je bilo ugotovljeno v raziskavi, ki so jo opravili Lampel in drugi (2010), in sicer, da se PLZ zavedajo svoje sposobnosti privabljanja in ohranjanja nadarjenih zaposlenih in koriščenja njihovih inovacij. Privabljanje nadarjenih zaposlenih je ena največjih prednosti modela lastništva zaposlenih.

4.5 Pomanjkljivosti lastništva zaposlenih

Številni kritiki lastništva zaposlenih (v Kanjuo Mrčela 1999, 194–198) so se v svojih pripombah sklicevali na teorijo ilirskega podjetja, ki v splošnem velja kot dokaz neuspešnosti PLZ v primerjavi z ostalimi podjetji iste tehnologije, velikosti in položaja v konvencionalni lasti. Ta teorija namreč pravi, da zaposleni v ilirskem podjetju poleg plač dobivajo še del dobička, zato je delo v takem podjetju dražje in bo v njem zaposlenih manj delavcev. Čeprav to v teoriji drži, je praksa pokazala, da je problem PLZ prej preveliko kot premajhno število zaposlenih (Lampel in drugi 2010). Poleg tega delitev dobička med zaposlene, še posebej v obdobju visoke brezposelnosti, ne vodi do tega, da bi delavci maksimizirali izplačila, ampak jim je pomembnejše ohranjanje dohodkov in varnost zaposlitve.

Ben-Ner in Jones (1995, 543–544) kot pomanjkljivost podjetij v lasti zaposlenih navajata problem slepega potnika (angl. *free-rider problem*), ki je poznan tudi pod nazivom izogibanje (angl. *shirking*). Pri tem gre za to, da je posamezen zaposleni deležen dodatnih donosov, ki so rezultat truda sodelavcev, sam pa k temu ne prispeva svojega dodatnega napora. V kolikor se

takšnega obnašanja poslužijo vsi zaposleni, dodatnega npora ne vložijo nihče. Izogibanje predstavlja napako v delovanju vrednostnega sistema v podjetjih, ki so v lasti zaposlenih, in se običajno kaže v obnašanju vseh zaposlenih. Ben-Ner in Jones (1995, 544) zato izpostavita zavedanje vsakega posameznega zaposlenega, ki je hkrati tudi lastnik podjetja, da je varuh integritete podjetja ter odgovoren za samokontrolo in nadzor kakovosti opravljenega dela sodelavcev. Pendleton in drugi (1998, 4) dodajajo, da je večji nadzor delovnega vedenja s strani sodelavcev bistvenega pomena za preživetje podjetij, ki so v lasti zaposlenih. Za rešitev problema slepega potnika se je finančna participacija bolj obnesla v manjših podjetjih, kjer je tiste, ki se skrivajo za trudom drugih (angl. *shrikers*), lažje identificirati (Blasi in drugi 1996). Ben-Ner in Jones (1995, 544) kot nasprotje izogibanju postavljata »posnemovalno vedenje, kjer posamezen zaposleni posname celotno obnašanje ali določen del obnašanja ostalih zaposlenih, s čimer se free-rider problem zmanjša«. Za doseg takega načina obnašanja je potrebno najprej določiti delovne standarde in vzpostaviti mehanizem za uveljavljanje teh standardov s strani zaposlenih (Ben-Ner in Jones 1995, 544).

Pomanjkljivosti lastništva zaposlenih, ki jih kritiki prav tako pogosto navajajo (v Kanjuo Mrčela, 1999, 194–197), so še: nemotiviranost zaposlenih za vzdrževanje fizičnega kapitala zaradi maksimizacije neto dobička na delavca; nasprotovanje zmanjševanju števila zaposlenih; dojemanje lastništva zaposlenih kot prevelikega tveganja za zaposlene, ker od istega podjetja, kjer imajo vložene prihranke, dobivajo plačo, in t. i. problem horizonta – nagnjenost zaposlenih k zadovoljevanju kratkoročnih interesov.

Vsa nasprotovanja in pomanjkljivosti lastništva zaposlenih so se v praksi ob dobri organiziranosti in strukturiranosti podjetja izkazala kot rešljiva, nekatere kritike so že same po sebi nerealne. V spodnji tabeli (Tabela 4.3) so prikazani argumenti v prid lastništva zaposlenih, argumenti proti lastništvu zaposlenih ter rešitve, kako omiliti ali odpraviti negativne razsežnosti lastništva zaposlenih, da bi bila dosežena večja učinkovitost zaposlenih.

Tabela 4.3: Argumenti za in proti lastništvu zaposlenih z vidika učinkovitosti – uporabe dela

Argumenti za lastništvo zaposlenih	Preference zaposlenih so vključene v proces odločanja. Omejevanje problema nadziranja dela (odpravljanje konflikta delo – kapital). Motivacija za uporabo sposobnosti in iniciative zaposlenih. Preference zaposlenih v času brezposelnosti – fleksibilnost plač in visoka zaposlenost.
Argumenti proti lastništvu zaposlenih	Zaposleni niso usposobljeni za odločanje in imajo kratkoročne cilje. Problem <i>free-rider</i> v velikih podjetjih. Počasno prestrukturiranje podjetij. Nagnjenost k »ilirskemu« vedenju.
Rešitev v prid lastništva zaposlenih	Usposabljanje in svetovanje za reprezentativno demokracijo, visoko usposobljeni vodilni kader, razvoj organizacije v duhu motivacije in odgovornosti. Medsebojni nadzor zaposlenih. »Ilirskega« obnašanja ne bo, če bo lastništvo individualno in zaposleni informirani.

Vir: Mygind v Kanjuo Mrčela (1999, 200).

Najpogosteje opredeljena slabost lastništva zaposlenih je finančno tveganje, ki ga nosijo zaposleni – lastniki delnic. Nekatere študije v ZDA (Artz in Kim 2011) navajajo obstoj velikega finančnega tveganja za zaposlene v primeru, da propade podjetje, v katerem so zaposleni, kajti zaposleni imajo ves kapital in vire dohodka (plače, delež dobička, osebno premoženje in človeški kapital) skoncentrirane na isti lokaciji. Na splošno imajo zaposleni nižjo sposobnost za diverzifikacijo njihovih tveganj od običajnih vlagateljev (Landau in drugi 2007, 5). Tudi desindikalizacijo lahko štejemo med negativne stranske posledice lastništva zaposlenih, saj so delodajalci s spodbujanjem identifikacije zaposlenih s podjetjem pogosto skušali spodkopati moč sindikatov ali se izogniti njihovem vplivu (Pendleton v Landau in drugi 2007, 6).

Artz in Kim (2011) trdita, da kolektivno sodelovanje zaposlenih pri odločanju zahteva dodaten čas in povečuje obremenitev posameznih zaposlenih. Obenem ugotavljata, da lahko večja vključenost zaposlenih pri odločanju negativno vpliva na kakovost dela in zadovoljstvo zaposlenih, saj so lahko nekatere odgovornosti, ki prihajajo z večjo participacijo obremenjujoče – še posebej, če je rezultat tega sodelovanja pretiran medsebojni nadzor in pritisk, ki vodi do trenj med zaposlenimi. Postlewaite in drugi (2005) ugotavljajo, da tudi v PLZ obstaja verjetnost obstoja neuspešnih sodelavcev, s katerimi se morajo ostali zaposleni soočiti oziroma o tem

poročati, kar lahko pri ostalih zaposlenih povzroči dodaten stres in posledično nižjo produktivnost ter nezadovoljstvo na delovnem mestu.

5 VLOGA INSTITUCIONALNEGA OKOLJA

Obnašanje podjetij v njihovih institucionalnih okoljih je mogoče razložiti s stališča različnih kapitalističnih pristopov (Croucher in drugi 2010, 839). Pojem vrste kapitalizma (angl. *varieties of capitalism*) sta razvila Hall in Soskice (2001), ki trdita, da je med liberalnim, kamor spada Velika Britanija, in usklajenim tržnim gospodarstvom, ki je značilen za kontinentalno Evropo, velika razlika. V svobodnih tržnih gospodarstvih (angl. *liberal market economies*) usklajujejo podjetja svoje dejavnosti predvsem prek hierarhije in konkurenčne tržne ureditve, za katero so značilne izmenjave blaga ali storitev v okviru tekmovanja – pod tržnimi pogoji in v obliki formalnih pogodb (Hall in Soskice 2001, 8). V usklajenih tržnih gospodarstvih (angl. *coordinated market economies*) so podjetja pri usklajevanju svojih prizadevanj z drugimi akterji za oblikovanje ključnih kompetenc v večji meri vezana na netržne odnose – neformalne pogodbe, ki temeljijo na sodelovanju in ne na konkurenčnosti, – ter na izmenjavo zasebnih informacij znotraj skupine oziroma mreže podjetij (Hall in Soskice 2001, 8). V nasprotju z liberalnim tržnim gospodarstvom, kjer ravnatežje, ki ga podjetja pri svojih rezultatih zasledujejo, določata ponudba in povpraševanja, torej tržne razmere, je ravnatežje, ki ga zasledujejo podjetja v usklajenih tržnih gospodarstvih, pogosteje posledica strateške interakcije med podjetji in drugimi akterji (Hall in Soskice 2001, 8). V liberalnih tržnih gospodarstvih so trgi in pravni sistem glavne institucije³¹, na katere se podjetja zanašajo in na podlagi katerih usklajujejo svoja prizadevanja. Trgi so institucije, ki podpirajo razmerja posebne vrste, kjer veljajo strogo poslovni odnosi in visoka raven konkurence, pravni sistem zagotavlja podporo v obliki formalnih pogodb (Hall in Soskice 2001, 9). Iz tega sledi, da bodo sheme udeležbe zaposlenih v lastništvu večjo podporo uživale v državah liberalnega tržnega kapitalizma, kjer imajo pravice delničarjev in ustvarjanje vrednosti za delničarje večjo težo, medtem ko imajo v državah z usklajenim tržnim gospodarstvom, večjo težo močne interesne skupine (Croucher in drugi 2010, 839).

³¹ North (v Hall in Soskice 2001, 8) definira institucije kot skupek formalnih ali neformalnih pravil, ki jim udeleženci iz normativnih, kognitivnih ali materialnih razlogov praviloma sledijo, in kot stabilne organizacije z uradno priznanimi člani.

Croucher in drugi (2010) so v svoji raziskavi ugotovili, da ima nacionalni okvir pomemben vpliv na naravo in obseg finančne participacije, medtem ko povezave med pravnimi sistemi in obsegom finančne participacije niso dokazali, »saj se zdi, da je razmerje med finančno participacijo in pravnim sistemom bolj subtilno in večplastno ter linearna obravnava ni primerna« (Croucher in drugi 2010, 848). V skladu s teorijo poslovnih sistemov, ki predpostavlja, da se razlike v nacionalnih poslovnih sistemih preslikavajo v razlike v praksah na ravni podjetja, obstaja verjetnost, da bo obseg institucionalnega in konkurenčnega izomorfnega³² pritiska v danem nacionalnem kontekstu odvisen od značilnosti vsake posamezne države (Poutsma in drugi 2012, 1514). V primeru širjenja finančne participacije obstajajo prevladujoči akterji, ki (kot izomorfni pritiski) vplivajo na izvedbo in oblikovanje shem, in sicer vlade, sindikati, delodajalske organizacije ter katerokoli predstavniško telo znotraj ali zunaj podjetja (Poutsma in drugi 2012, 1514). Neoinstitucionalni pristop razlage širjenja shem pravi, da je odločitev podjetij, da sprejmejo finančno participacijo, odvisna od vpliva ključnih vidikov institucionalnega okolja, v katerem delujejo (Poutsma in drugi 2012, 1514). Podjetja lahko posnemajo svoje tekmece z uporabo praks in se lahko odzovejo na prisiljene pritiske, da delujejo v skladu z zakonodajo in neformalnimi pravili, lahko pa sledijo nekaterim normativnim praksam zaposlovanja in profesionalizacije v podjetju in v poslovanju na splošno (Oliver v Poutsma in drugi 2012, 1514).

Razlike v naravi in obsegu shem finančne participacije so odsev razlik v politiki ter v največji meri razlik v davčni ureditvi med posameznimi državami (Croucher in drugi 2010, 840; prim. Pendleton in Poutsma 2004). Pomembno vlogo pri uvajanju finančne participacije imajo ključni akterji znotraj podjetja, ki sprejmejo niz pomembnih odločitev v zvezi z uvedbo sheme (pravila za sodelovanje v shemi, časovni okvir, kriteriji, na podlagi katerih se delijo delnice ali dobiček, višina nagrad ali obseg dodeljenih delnic) (Poutsma in drugi 2012, 1514). Pomemben akter znotraj podjetja so tudi zaposleni. Njihovi pogledi na sodelovanje v shemah se lahko med različnimi kulturnimi in nacionalnimi okolji precej razlikujejo (Poutsma in drugi 2012; Kruse, Blasi in Freeman 2010). Ali bo posamezno podjetje uvedlo sheme finančne participacije, je

³² Hawley (v Kodermac 2013, 14–15) opisuje izomorfizem kot proces homogenizacije, ki sili enoto v populaciji, da postane podobna drugim enotam, ki delujejo v enakem okolju in pod enakimi pogoji. Znotraj organizacijskega polja izomorfizem torej predpostavlja, da se značilnosti organizacije spreminjajo v smeri povečane kompatibilnosti z značilnostmi širšega okolja, v katerem delujejo. DiMaggio in Powell (v Kodermac 2013) identificirata dve vrsti izomorfizma, konkurenčni in institucionalni izomorfizem, ter opredelita tri ključne mehanizme, s pomočjo katerih se uresničuje institucionalna izomorfna sprememba: prisilni, mimetični in normativni izomorfizem.

odvisno tudi od številnih kontekstualnih dejavnikov, kot so starost in velikost podjetja, tehnologija, ki jo uporablja, kapitalska intenzivnost, sindikalni vpliv, industrijska panoga, struktura lastništva in geografska lega oziroma lokacija podjetja (Pendleton in drugi v Poutsma in drugi 2012, 1513).

Pri razumevanju različnih vzorcev finančne participacije, ki jih najdemo v posameznih državah, lahko govorimo o tako imenovanem družbenem učinku nacionalnih razlik (Poutsma in drugi 2003, 860), zaradi česar je pri oblikovanju ustreznega pravnega okolja potrebno upoštevati domače gospodarske, politične in kulturne posebnosti ter okoliščine, do katerih je prišlo zaradi splošnega razvoja posamezne države (Bohinc 2001, 19–20). Vladna podpora v obliki zakonske ureditve področja daje shemam ločeno pravno entiteto in zagotavlja jasen okvir za spremljanje posamezne sheme (Poutsma in drugi 2013, 180). V literaturi se omenjata dve osnovni načeli urejanja finančne participacije v različnih nacionalnih politikah (Kluge in Wilke 2007, 13), in sicer:

- princip dvojne prostovoljnosti – tako zaposleni kot delodajalci niso prisiljeni v uvajanje finančne participacije³³ in
- ločitev finančne participacije od plače in od zahtev po ustreznem plačilu za delo³⁴.

Vlade, ki so bolj predane uveljavljanju shem finančne participacije na daljši rok, bolj spodbujajo uveljavljanje teh shem in bolj aktivno spremljajo njihovo uvajanje v podjetjih (Pendleton in Poutsma 2004, 27). Podatki kažejo, da je v državah s proaktivno vladno politiko na področju finančne participacije, bolj razširjena uporaba shem finančne participacije (Poutsma in Huijigen 1999, 209; prim. Poutsma in De Nijs 2003; Kluge in Wilke 2007; Poutsma in drugi 2013, 15). Tako se delniške sheme z večjo verjetnostjo pojavljajo v Veliki Britaniji, v liberalnih tržnih gospodarstvih in v večjih podjetjih – javnih delniških družbah (Croucher in drugi 2010, 839) ter podjetjih, kjer je moč zaposlenih šibka (Croucher in drugi 2010, 835).

³³ Izjema je Francija, edina država z zakonsko predpisano shemo delitve dobička med zaposlene in varčevalnimi načrti za zaposlene (Kluge in Wilke 2007, 16), ki podjetja z več kot 50 zaposlenimi obvezujejo k delitvi dobička med zaposlene, podjetja z manj kot 50 zaposlenih lahko uporabijo ta model na prostovoljni osnovi.

³⁴ Sheme finančne participacije so za razliko od plač v pretežni meri izvzete iz kolektivnih pogajanj (Kluge in Wilke 2007, 13).

5.1 Razvoj lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji

Pendleton in Robinson (2015, 9) navajata naslednje tri elemente, ki so imeli v Veliki Britaniji pomemben vpliv na rast in razvoj lastništva zaposlenih. Prvega predstavljajo trije sklopi kontekstualnih dejavnikov, med katere prištevata:

- razvoj industrijskih gospodarstev s premikom od proizvodnih k storitvenim dejavnostim, kjer ima večjo težo človeški kapital;
- gospodarska in zaposlitvena negotovost, zaradi katere podjetja sheme lastništva zaposlenih uporabljajo kot mehanizem držanja (angl. *hold-up*) in nagrajevanja zaposlenih ter
- finančna kriza v letih 2007–2008, ki je imela za posledico povečano zanimanje za alternativne oblike organizacije podjetij.

Drugi element pri oblikovanju lastništva zaposlenih v njegovi najbolj začetni fazi je podpora mikro ravni s pomembnim dejavnikom t. i. skupnosti prakse (angl. *community of practice*). Pri tem je šlo za združevanje različnih skupin posameznikov, ki je pripomoglo k razvoju različnih oblik lastništva zaposlenih in pomembno vplivalo na razvoj spodbujevalne vladne politike. V zadnjem obdobju imajo na razvoj podporne vladne politike velik vpliv lobisti, posamezniki in organizacije³⁵, ki imajo močno osebno zavezanost lastništvu zaposlenih.

Tretji element predstavljajo vladni ukrepi in razvojna politika lastništva zaposlenih, kjer avtorja izpostavita dva ključna dejavnika: regulativne pobude in privatizacijo. Valovi lastniških preoblikovanj sovpadajo s privatizacijskimi programi, ki so bili uvedeni v državi (Pendleton in Robinson 2015, 13). Prvi večji privatizacijski program sta izvedli vladi Teacherjeve³⁶ in Majorja³⁷ v 80. in v prvi polovici 90. let prejšnjega stoletja, ko je v last zaposlenih prešla večina državnih in lokalnih avtobusnih podjetij. Vlada je z ugodno odkupno ceno podjetij spodbujala privatizacijsko preoblikovanje v korist zaposlenih. Čeprav so številne lokalne skupnosti in

³⁵ Med njimi velja izpostaviti v prejšnjem poglavju omenjeno Združenje za lastništvo zaposlenih in največje podjetje v lasti zaposlenih John Lewis Partnership.

³⁶ Margareth Teacher je bila prva predsednica konzervativnih vlad med leti 1979 in 1990, ko je leta 1979 po štiriletnem vladanju laburistov nasledila premiera Jamesa Callaghana. Privatizirala je državna podjetja, kot npr. British Telecom, British Petroleum, British Airways, druga elektro-energetska podjetja in javni transport (GOV.UK 2016a).

³⁷ John Major je leta 1990 nasledil Teacherjevo. Britansko vlado je vodil do leta 1997 (GOV.UK 2016a).

sindikati privatizaciji nasprotovali, so jo zaradi lastniške konverzije v korist zaposlenih sprejele. Rezultat takšnega lastniškega preoblikovanja je bil propad vseh avtobusnih podjetij, ki so bila v lasti zaposlenih. Pendleton (2001, 195) sklepa, da je lastništvo zaposlenih v tem primeru predstavljalo le prehodno obdobje ponovne koncentracije lastništva. Druga faza privatizacije je potekala v zadnjem obdobju liberalno-konzervativne vlade med leti 2010 in 2015, ko je šlo za prenos nekaterih dejavnosti državne in lokalnih oblasti ter zdravstvenih služb na zunanje izvajalce t. i. vzajemne javne službe (angl. *public service mutuals*).

Regulativne pobude zajemajo vzpostavitev pravnega okvirja za oblikovanje delniških shem in zagotovitev davčnih spodbud. Začetki udeležbe zaposlenih v finančnih rezultatih podjetja v Veliki Britaniji segajo v drugo polovico 19. stoletja³⁸. Sheme finančne participacije so bile uvedene v 50. letih 20. stoletja. V 70. letih so britanske vlade pričele z uvedbo davčnih olajšav, ki so jih bile najprej deležne opcijske sheme, namenjene vodstvu podjetij, nato pa še delniške sheme, ki so bile odprte za vse zaposlene (Blanchflower 1987, 6). Med vladanjem laburistične vlade v 70. letih je zaradi spodbujanja delavskih prevzemov zasebnih podjetij, ki so bila v stečajju, naraščalo število delavskih zadrug, ki so že v poznih 70.-ih privedle do razočaranja nad to obliko lastništva (Pendleton in Robinson 2015, 11). V 80. so bile uvedene varčevalne sheme, ki so bile odprte za vse zaposlene, in diskrecijske opcijske sheme (Blanchflower 1987, 6–7). Spodbujanje delitve dobička med zaposlene z davčnimi spodbudami in ostalimi načini podpore je pripeljalo do znatne rasti shem delitve dobička v 80. letih, ko je več kot 50 % podjetij in 41 % posameznikov, zaposlenih v zasebnem sektorju, prejelo eno izmed oblik delitve prihodka (Blanchflower 1991, 8). V poznih 80. in v zgodnjih 90. je do številnih preoblikovanj v lastništvu podjetij prišlo predvsem z uvedbo ESOP-ov³⁹ (Pendleton in Robinson 2015, 2). Britanska vlada je z ESOP-i v času privatizacije komunalnih podjetij udeležbo zaposlenih v lastništvu spodbujala z namenom, da bi otežila morebitno ponovno nacionalizacijo in da bi privatizacijo naredila bolj všečno (Ogden v Croucher in drugi 2010, 840–845).

³⁸ South metropolitan Gas Company je leta 1889 kot rešitev sindikalne zahteve po dvigu plač predstavilo pobudo o delitvi dobička med zaposlene (Lindop v Jackson 2005, 40–41).

³⁹ Podjetje ROADCHEF je bilo leta 1986 prvo podjetje v Veliki Britaniji z ESOP-strukturo (Pendleton 2001, 19). ESOP-struktura je bila po zgledu ZDA nato uporabljena v privatizacijskem valu avtobusnih podjetij v poznih 80. in zgodnjih 90. letih (Pendleton 2001, 87–94). Začetna oblika ESOP-a v Veliki Britaniji je bila razvita s strani majhnega števila strokovnjakov, predvsem odvetnikov, ki so bili sposobni združiti različne pravne inštrumente, kot so EBT in sheme udeležbe zaposlenih v dobičku, da so ustvarili mehanizem, ki je predstavljal izvedljiv način za preoblikovanje lastniške strukture podjetij v korist zaposlenih (Pendleton in Robinson 2015, 11).

Cilj odobrenih načrtov lastništva zaposlenih nikoli ni bilo preoblikovanje lastniške strukture podjetja v pretežno last zaposlenih, ampak le oblikovanje mehanizma, ki podjetjem omogoča razdelitev kapitala med zaposlene (Pendleton in Robinson 2015, 12). Konzervativna vlada je v letu 1989 uvedla QUEST (angl. *Qualifying Employee Share Trust*), običajno imenovan *Statutory ESOP*, da bi se razlikoval od t. i. *case law ESOP*-a, ki je, kot že omenjeno, nastal kot skupek pravnih elementov sklada in udeležbe zaposlenih v dobičku. QUEST je bil poenostavljen model ESOP-a, ki je podjetjem omogočal uporabo enega namesto dveh skladov in je zagotavljal zakonsko določeno davčno olajšavo.

Vlada Tonya Blaira⁴⁰ je lastništvu zaposlenih nudila močno podporo in se pri svojih ukrepih osredotočila na širitev uvajanja delniških shem v majhna in srednje velika podjetja v zasebni lasti⁴¹ ter poseben poudarek namenila razvoju sistema, ki v svojih shemah zajema vse zaposlene v posameznem podjetju. Razlog za to je bila sprememba nacionalne filozofije, ki ji je bila dodana vloga deležnikov, finančna participacija zaposlenih je bila uvrščena v filozofijo socialnega partnerstva z utemeljitvijo, da naj vsi zaposleni posedujejo delnice podjetja, saj so kot deležniki upravičeni do koristi uspešnega poslovanja (glej Pendleton in Poutsma 2004, 24). Morris in drugi (2006, 328) ugotavljajo, da je najpogostejši razlog za razvoj lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji pri zaposlenih ustvariti občutek, da so del podjetja in s tem povečati njihovo vključenost in zanimanje za prihodnost podjetja.

Nova laburistična vlada je velik pomen namenila promociji delniških shem tako z vidika oglaševalskih kampanj, zagotavljanja informacij na spletnih straneh vlade kot z vidika organizacije poslovnih konferenc, stojnic in potujočih kampanj po vsej državi (Pendleton in Poutsma 2004, 29). Britanska vlada je v tem času uvedla tudi davčne olajšave za pridobitev delnic in delniških opcij s strani zaposlenih, ker je verjela, da udeležba zaposlenih v lastništvu (glej Pendleton in Poutsma 2004, 26) izboljša motivacijo zaposlenih, privede do poistovetenja interesov zaposlenih in podjetja ter do večje zavezanosti zaposlenih podjetju, izboljša produktivnost podjetja⁴² ter predstavlja mehanizem za privabljanje in ohranjanje ključnih

⁴⁰ Med letom 1997 in 2010 je bila na oblasti t. i. nova laburistična vlada (angl. *new labour government*), ki jo je med letoma 1997 in 2007 vodil Tony Blair, od leta 2007 do leta 2010 pa Gordon Brown (GOV.UK 2016a).

⁴¹ Le-ta tradicionalno niso uporabljala shem lastništva zaposlenih.

⁴² Največja študija delniških shem v Veliki Britaniji, ki je bila opravljena po naročilu HM Treasury (OXERA 2007), ugotavlja povezanost davčno spodbujenih shem in produktivnosti podjetij na dolgi rok; na celotnem

zaposlenih v manjših podjetjih. V Veliki Britaniji skuša davčna zakonodaja z davčnimi olajšavami preseči problem slepega potnika (glej poglavje 4.5). Zaposleni morajo delnice, pridobljene pod ugodnejšimi pogoji ali celo brezplačno, imeti v lasti vsaj tri leta, da so upravičeni do davčne olajšave. S tem so zavezani k bolj učinkovitemu delu, saj je prihodnja cena delnice odvisna od poslovanja podjetja, torej od učinkovitega dela zaposlenih (Bryson in Freeman 2010).

Velika Britanija je v času nove laburistične vlade uspešno odpravila dve glavni oviri pri nadaljnjem razvoju udeležbe zaposlenih v lastništvu (Pendleton in Poutsma 2004, 30), in sicer:

- težavnost in stroški⁴³ upravljanja delniških shem pri manjših in zasebnih podjetjih (Spremembe zakonodaje so te težave omilile, hkrati je vlada povečala davčne ugodnosti, povezane z delniškimi in opcijskimi shemami.) ter
- pomanjkanje prožnosti⁴⁴ pri izpolnjevanju davčnih obveznosti s strani podjetij (Sprememba zakonodaje na tem področju je zagotovila ohlapnejši okvir pri izpolnjevanju davčnih obveznosti.).

Konzervativno-liberalna koalicija je v obdobju med letoma 2010 in 2015 s številnimi spodbudami promovirala lastništvo zaposlenih. Leta 2012 je bil po naročilu britanske vlade predstavljen pregled lastništva zaposlenih s priporočili, ki se nanašajo predvsem na odpravo treh ključnih ovir (premajhna prepoznavnost lastništva zaposlenih, pomanjkanje sredstev za spodbujanje lastništva zaposlenih ter zapletena zakonodaja in davčna ureditev področja) za nadaljnji razvoj lastništva zaposlenih v zasebnem sektorju (glej Nuttall 2012). Na podlagi tega pregleda je vlada sprejela številne ukrepe za spodbujanje posrednih oblik udeležbe zaposlenih v lastništvu, ki v preteklosti niso bile deležne toliko davčnih spodbud kot neposredne oblike (Martin 2015). Z oblikovanjem v nadaljevanju predstavljenih spletnih priročnikov za lažjo uporabo delniških shem (glej poglavje 6.1.1) ter ustanovitvijo Urada za poenostavitev davčne zakonodaje (angl. *Office of Tax Simplification*), ki je del HM Treasury, je vlada na pobudo

proučevanjem vzorca podjetij se je produktivnost z uporabo davčno spodbujenih shem povečala za 2,5 %. Rezultati analize kažejo, da uporaba več vrst shem hkrati podjetju prinaša dodatne koristi.

⁴³ Stroški vzpostavitve shem so fiksni in visoki, obenem so se pojavile težave pri doseganju likvidnosti, prav tako se je pojavila bojazen, da bo udeležba v lastništvu privedla do izgube nadzora nad podjetjem (Pendleton in Poutsma 2004, 30).

⁴⁴ Šlo je za tesen regulativen sistem in zelo ozko določene predpise pri izpolnjevanju davčnih obveznosti (Pendleton in Poutsma 2004, 30).

strokovnjakov (glej Nuttall 2012) želela poenostaviti zapleteno britansko davčno zakonodajo. Novoustanovljeni urad britanski vladi svetuje glede poenostavitve davčnega sistema in glede izpeljave morebitnih reform. Ob ustanovitvi leta 2011 je pričel s pregledi kompleksnosti odobrenih in neodobrenih delniških shem. Leta 2012 je izdal poročilo s predlogi za spremembe in poenostavitve davčne obravnave odobrenih shem (glej Office of Tax Simplification 2012), leta 2013 pa še posvetovalno poročilo s predlogi za spremembe in priporočila za poenostavitve neodobrenih shem (glej HM Revenue & Customs 2013).

V tem obdobju je vlada vzpostavila tudi sistem samocertificiranja, kar pomeni, da organizator sheme do določenega roka izpolni spletni obrazec na spletni strani HM Revenue & Customs⁴⁵ (v nadaljevanju HMRC), kamor prijavi uvedbo posamezne sheme, nato se ob izpolnjevanju pogojev izvede samopotrditev (glej Pinset Masons 2014). Do 6. aprila 2014 je veljalo, da organizator sheme pred uvedbo le-te pridobi soglasje s strani HMRC-ja glede izpolnjevanja pogojev. Od tega datuma naprej odobritev zaradi samocertificiranja ni več potrebna. Uvedla je tudi nov zaposlitveni status, ki naj bi bil odgovor na lažji izhod podjetij iz gospodarske krize, s katerim je sicer precej posegla v pravice iz delovnega razmerja (Nesbit in Hall 2015). Ker gre pri tem statusu za lastništvo delnic s strani zaposlenega, čeprav na drugačni osnovi kot pri delniških shemah, ga v nadaljevanju na kratko predstavljamo.

5.1.1 Status zaposlenega delničarja

Status zaposlenega delničarja je nov zaposlitveni status, ki je v Veliki Britaniji na voljo od 1. septembra 2013. Podjetje z izbranimi zaposlenimi sklene pisni sporazum, s katerim zaposleni

⁴⁵ Britanska vladna služba za področje davkov (angl. *Her Majesty's Revenue and Customs*, krajše HMRC) je bila ustanovljena 18. aprila 2005 z združitvijo dveh nekdanjih vladnih oddelkov za davke in carino (angl. *Inland Revenue and Customs&Exercise*) (HMRC 2015).

v zameno za odpoved nekaterih pravic iz delovnega razmerja⁴⁶ pridobi delnice⁴⁷ delodajalca v minimalni vrednosti⁴⁸ 2.000 funtov (GOV.UK 2016c). Delodajalec in zaposleni se morata pisno sporazumeti o tem, katerim pravicam se bo zaposleni v zameno za pridobitev delnic odpovedal, delodajalec ima možnost, da zaposlenemu ponudi ugodnejše pravice, kot jih določa zakon.

Tako delodajalci kot zaposleni morajo za pridobitev statusa zaposlenega delničarja izpolniti naslednjih šest pogojev (GOV.UK 2016c):

- delodajalec in posameznik, ki bo postal zaposleni delničar, se morata glede pridobitve statusa zaposlenega delničarja strinjati;
- delnice delodajalca v minimalni vrednosti 2.000 funtov, ki jih pridobi posameznik, morajo biti v celoti vplačane;
- kakršen koli način plačevanja delnic s strani posameznika je nedovoljen;
- delodajalec in posameznik morata o pridobitvi statusa zaposlenega delničarja skleniti pisni sporazum;
- posameznik mora pridobiti pisno mnenje s strani neodvisnega svetovalca glede učinkov morebitnega sklenjenega sporazuma. Stroški izdelave tega mnenja bremenijo delodajalca tudi v primeru, če posameznik ne sklene sporazuma;
- posameznik ima za odločitev na voljo sedem dni od prejema zgoraj navedenega mnenja.

⁴⁶ Zaposleni, ki pridobi status zaposlenega delničarja, izgubi naslednje pravice (GOV.UK 2016c):

- ni zaščiten pred neupravičenim odpuščanjem – razen če je le-to posledica diskriminacije ali pa v povezavi z zdravjem in varnostjo na delovnem mestu;
- ni upravičen do zakonsko določene odpravnine;
- ne more zaprositi za fleksibilen način opravljanja dela (ta pravica mu pripada le v prvih dveh tednih po vrnitvi s starševskega dopusta) in
- nima pravice do zakonsko določenega časa za usposabljanje na delovnem mestu.

Poleg tega morajo morebitno predčasno vrnitev s porodniškega, očetovskega ali posvojiteljskega dopusta napovedati 16 tednov pred predvideno vrnitvijo.

⁴⁷ Delnice, podeljene zaposlenemu, so lahko del nove izdaje delnic s posebnimi pravicami in omejitvami, izdajo se lahko v tranšah, v določbah o oprostitvi plačila davka na kapitalski dobiček ni določenega minimalnega obdobja držanja delnic (Nesbit in Hall 2015).

⁴⁸ Zgornja vrednost delnic, ki se lahko izda, ni določena, čeprav bo vrednost delnice, ki presega 50.000 funtov vplivala na izračun davčne oprostitve kapitalskega dobička, ki je na voljo na zaposlenega. Zaposleni s statusom zaposlenega delničarja lahko poseduje manj kot 25 % osnovnega kapitala družbe. Delnice do višine 2.000 funtov pa se ne štejejo v obračun dohodnine, prav tako iz plačila prispevkov za nacionalno zavarovanje (Nesbit in Hall 2015).

Za delovno mesto zaposlenega delničarja lahko zaprosi vsak obstoječi zaposleni, če to želi. Hkrati lahko vsak obstoječi zaposleni odkloni spremembo pogodbe o zaposlitvi za pridobitev statusa zaposlenega delničarja, če te spremembe sam ne želi. Vsak delodajalec, ki želi svojim zaposlenim ponuditi status zaposlenega delničarja, lahko to stori brez predhodnega soglasja HMRC. Za sklenitev sporazuma je potrebna le izpolnitev vseh zakonskih pogojev za priznanje statusa zaposlenega delničarja (glej GOV.UK 2016c).

5.2 Primeri dobrih praks v Veliki Britaniji

V tem poglavju bomo predstavili dva primera dobre prakse lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji. John Lewis Partnership je vodilno britansko podjetje s posrednim modelom lastništva zaposlenih in največje britansko podjetje v lasti zaposlenih (John Lewis Partnership 2015). V magistrskem delu ga večkrat omenjamo, ker predstavlja sinonim lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji. Podjetje Gripple pa predstavljamo, ker predstavlja najbolj znan primer neposredne oblike lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji, vendar za razvoj le-te ni uporabil katere izmed odobrenih delniških shem, ampak je njegov ustanovitelj razvil povsem unikaten model lastništva zaposlenih (Gripple 2014). Za obe predstavljeni podjetji velja, da so zaposleni lastniki in hkrati partnerji podjetja, znotraj katerega so načela združnega lastništva temelj pri oblikovanju politike razvoja podjetja.

S predstavitvijo spodnjih primerov želimo osvetliti vizionarstvo ustanoviteljev, ki je pripeljalo do tako uspešnih in uveljavljenih modelov. Poleg tega želimo z njima prikazati raznolikost modelov udeležbe zaposlenih v lastništvu, med katerimi predstavljajo odobrene delniške sheme le en vidik področja lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji.

5.2.1 John Lewis Partnership

John Lewis Partnership (v nadaljevanju JLP) je eden izmed najbolj uspešnih trgovcev na drobno v Veliki Britaniji. Vseh 91.500 stalno zaposlenih je članov sklada, ki ima v lasti 46 John Lewis trgovin po vsej Veliki Britaniji (32 oddelkov v nakupovalnih centrih, 12 lastnih trgovin, trgovino na mednarodnem letališču St. Pancres in na terminalu 2 letališča Heathrow), 345 Waitrose supermarketov, kataložko in spletno prodajo preko spletnih strani johnlewis.com in waitrose.com, en proizvodni obrat in kmetijo. Višina letne prodaje znaša več kot 11 milijard

funtov. Podjetje pri delitvi dobička na prvo mesto postavlja člane sklada (glej John Lewis Partnership 2016).

Za takšen uspeh podjetja je zaslužen njegov ustanovitelj John Spedan Lewis, ki je vodenje in lastništvo podjetja prenesel na zaposlene ter s tem uresničil svojo vizijo lastništva zaposlenih. Leta 1929 je ustanovil sklad zaposlenih in določil načela delitve dobička. S tem je finančni nadzor nad podjetjem prenesel na zaposlene, vendar ne v obliki darila, ampak v obliki pravice do odloženega poplačila delnic. Leta 1950 je nadzor nad podjetjem v celoti prevzel sklad, ki je hkrati lastnik celotnega podjetja in deluje v korist vseh zaposlenih, ki so hkrati člani sklada (glej Employee Ownership Association 2015). JLP je eno izmed redkih podjetij, ki imajo napisan statut. Ta vidi kot temelj uspešnega poslovanja srečo članov sklada (zaposlenih⁴⁹) in zadovoljstvo na delovnem mestu. Statut določa pravice in odgovornosti, ki izhajajo iz temeljne obveznosti članov, da si prizadevajo za izboljšanje poslovanja podjetja (John Lewis Partnership 2015). JLP pri svojem poslovanju zasleduje naslednjih 7 temeljnih načel: namen podjetja je sreča zaposlenih; moč izhaja iz partnerstva; ustvarjati dobiček, s katerim bi lahko razvijali podjetje in preostanek delili med člane; člani, ki se zavzemajo za sodelovanje in spoštujejo načela podjetja; pri kupcih ohraniti zvestobo in zaupanje; znotraj poslovnih vezi spoštovati poslovne dogovore in skrbeti za širšo lokalno in globalno skupnost (John Lewis Partnership 2015). Zaposleni v JLP si delijo znanje, dobiček in moč, ki izhajajo iz lastniškega modela podjetja ter delujejo v dobro podjetja, ker vedo, da bodo za svoj trud nagrajeni. Dobiček podjetja se po opravljeni reinvesticiji dela dobička razdeli med člane sklada. V marcu 2013 je njegova višina znašala 15 % mesečne plače⁵⁰, kar je bilo primerljivo z višino plačila za 9 tednov dela posameznega člana. V letu 2014 je bil med člane razdeljen enak odstotek dobička, v letu 2015 je bil razdeljeno 11 % dobička (John Lewis Partnership 2015).

V statutu je zapisano načelo demokratičnega vodenja podjetja, ki vključuje neposredno izvolitev predstavnikov zaposlenih v Partnerski svet, ki ga sestavljajo predstavniki zaposlenih iz celotnega podjetja. Njegova vloga je upravljanje podjetja v dobro zaposlenih in družbe. Poleg

⁴⁹ Zaposleni imajo v okviru svoje zaposlitve možnosti dodatnega izpopolnjevanja in izobraževanja tudi na področjih, ki niso neposredno vezana na njihovo delo. V primerih osebnih stisk lahko zaprosijo za finančno pomoč in drugo pomoč.

⁵⁰ Razmerje med najvišjo in najnižjo plačo v okviru celotne plačne lestvice je natančno določeno.

Partnerskega sveta med vodstvene organe podjetja sodijo še Partnerski odbor in predsednik podjetja JLP.

5.2.2 Gripple

Gripple je uspešno mednarodno energetska in proizvodna podjetje s sedežem v Sheffieldu. S svojo sestrsko družbo Loadhog ima 350 zaposlenih in 78 % vseh zaposlenih⁵¹ ima neposredno v lasti del kapitala podjetja. Vsako novo zaposleni na lokacijah v Evropi ali Ameriki je v roku enega leta po vstopu v podjetje zavezan k nakupu delnic podjetja v minimalni vrednosti 1.000 funtov⁵².

Ustanovitelj podjetja Gripple Hugh Facey je po 15-letnem razmisleku, v kakšni obliki bo zapustil svoje podjetje naslednjim generacijam in s tem ohranil lastniško strukturo v korist svoje družine in zaposlenih, leta 2011 ustanovil družbo GLIDE⁵³. Vsak delničar/zaposleni, ki vlaga v podjetje, je član GLIDE. Pri upravljanju GLIDE in volitvah članov upravnega odbora velja načelo en član, en glas ne glede na število delnic, ki jih ima posamezen delničar. Vsi zaposleni in člani družine Facey so njeni člani v razmerju 60 proti 40⁵⁴. Lastništvo je pred prodajo podjetja zunanjim lastnikom ali prevzemom katere izmed skupin zaščiten z dvema zlatima delnicama, kjer je vsaka izmed njiju v lasti ene izmed skupin lastnikov. Z zlatima delnicama ni mogoče trgovati, medtem ko lahko navadne delnice⁵⁵ vseh partnerskih podjetij, združenih pod okriljem GLIDE neomejeno⁵⁶ krožijo med zaposlenimi (člani GLIDE). GLIDE namreč deluje kot mehanizem za vzpostavitev internega trga.

⁵¹ Delničarji Gripppla so samo zaposleni, ki so zaposleni v evropskih in ameriških poslovnih enotah.

⁵² V kolikor ne razpolaga z zadostnimi sredstvi, lahko zaprosi za posojilo pri Bank of England po 4-odstotni obrestni meri.

⁵³ GLIDE (slov. drseti) je akronim za podjetje, katerega rast poganjajo inovacije (angl. *Growth Innovation Driven Employee Company Ltd*). Gre za družbo z omejeno odgovornostjo v zasebni lasti, s katero so pravno-formalno uredili lastništvo delnic podjetja in oblikovali družbo v lasti zaposlenih, ki pod svojim okriljem združuje delnice štirih partnerskih podjetij skupine Gripple in sestrške družbe Loadhog, kapital pa lahko vlaga tudi v druga podjetja.

⁵⁴ Navedeno kapitalsko razmerje med zaposlenimi in člani družine Facey bo dokončno realizirano leta 2021.

⁵⁵ Cena delnice se praviloma določi enkrat letno in je izpisana na prodajno/nakupnem okencu. Oblikuje na osnovi dobička družbe in je 30-kratnik višine dividend. Delnice, ki so leta 1994 stale 1 funt, so danes vredne 21 funtov. Tretjina vseh obdavčitev dobička se izplača v obliki dividend, ki se plačujejo v treh letnih obrokih.

⁵⁶ V prihodnosti bo uvedena omejitev maksimalne višine deleža na posameznega lastnika, in sicer v višini 10 %.

Cilji GLIDE, ki so zapisani v statutu so naslednji (Gripple 2016):

- 10-odstotna letna rast prihodkov;
- 25 % letnega prihodka se nameni za razvoj produktov, mlajših od 4 let;
- spodbujanje inovacij, ki predstavljajo ključ za dosego blaginje in neodvisnosti;
- 1 % dobička se nameni za dobrodelne namene in
- spodbujanje in pomoč pri razvoju lastništva zaposlenih v drugih podjetjih.

Poleg zgoraj navedenih ciljev se je GLIDE (Gripple 2016) zavezal še k vlaganju dohodka:

- v razvoj novih proizvodov, strojev in procesov;
- v dobrobit svojih članov (vlaganje v športne in druge objekte za prosti čas);
- kot pomoč drugim podjetjem v proizvodnih in storitvenih dejavnostih, ki ponujajo edinstvene patentirane izdelke ali storitve z dodano vrednostjo in
- za potrebe svojih članov v primerih osebnih, socialnih, zdravstvenih ali finančnih stisk.

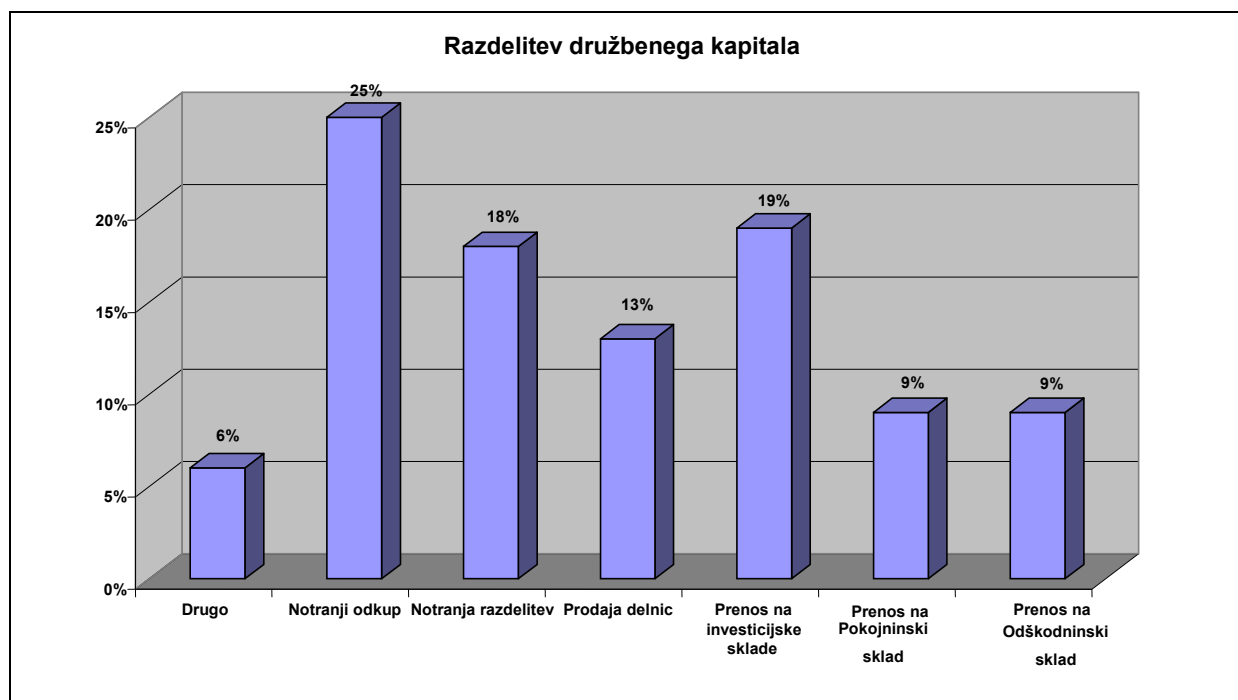
Kultura podjetja temelji na inovativnosti, trajnostnem razvoju širše skupnosti in deljenem lastništvu. Slednje se je, poleg horizontalne strukture upravljanja podjetja in odprtih delovnih mest – brez formalnih opisov delovnih nalog, izkazalo kot najboljši način za spodbujanje ustvarjalnosti zaposlenih. Od zaposlenih se pričakuje, da delujejo kot ekipa in se redno udeležujejo komunikacijskih srečanj – rednih dnevnih sestankov. Poslanstvo podjetja temelji v smeri stalnih izboljšav, varnosti, zasidrani v znanju, in prerazporeditvi del na način, da se zagotavlja stalna rast podjetja. »Prizadevamo si za delo v zahtevnem in inovativnem globalnem poslovnem razredu, ki je prežet s poštenostjo, spoštovanjem, učenjem in zabavo« (Gripple 2016).

V podjetju Gripple imajo vrednote in kultura podjetja pomembno mesto, ker verjamejo, da je to eden izmed pomembnejših dejavnikov uspeha podjetja. Hugh Facey je z ustanovitvijo GLIDE poleg izpolnitve ostalih ciljev želel doseči tudi ohranitev vrednot in kulture ter to prenesti na naslednje generacije.

5.3 Proces lastninjenja v Sloveniji

Do udeležbe zaposlenih v lastništvu podjetij je v Sloveniji prišlo v 90. letih⁵⁷ prejšnjega stoletja, ko je Slovenija s preходом na tržno gospodarstvo pričela obsežen program lastninskega preoblikovanja podjetij v družbeni lasti. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP)⁵⁸ (Ur. l. RS, 55/92) je predvidel spremembo podjetij v družbeni lasti v podjetja v obliki delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo.

Slika 5.1: Razdelitev družbenega kapitala po metodah lastninskega preoblikovanja (v odstotkih)



Vir: Agencija RS za prestrukturiranje in privatizacijo (1999, 46).

Med podjetji najpogosteje uporabljena privatizacijska tehnika (glej Sliko 5.1) je bila kombinacija naslednjih metod: notranjega odkupa (25 %), notranje razdelitve (18 %) in prenosa

⁵⁷ Proces lastninjenja se je v Sloveniji pričel že leta 1988, torej še pred osamosvojitvijo, kar je omogočila sprejeta zakonodaja v okviru tedanje skupne države Jugoslavije, in sicer Zakon o podjetjih (ZPod) (Ur. l. SFRJ, 77/88), ki je veljal do 10. julija 1993. Z osamosvojitvijo Slovenije se je pričelo obdobje oblikovanja nove privatizacijske zakonodaje, ki je trajalo skoraj tri leta in v vmesnem času dalo priložnost t. i. »divji privatizaciji« zaradi ne vzpostavljenega instituta nadzora nad statusnimi in premoženjsko-kapitalskimi spremembami podjetij v družbeni lasti.

⁵⁸ Z dne 20. 11. 1992, v veljavo je stopil 5. 12. 1992.

na investicijske sklade (19 %), ki je bila obvezna metoda⁵⁹ po ZLPP. Metodo interne razdelitve je uporabilo 96,57 % podjetij, metodo notranjega odkupa pa 91,39 % podjetij⁶⁰. Do delničarstva zaposlenih je prihajalo tudi z zamenjavo lastniških certifikatov za pridobitev delnic ali deležev v podjetju, kjer je ali je bil imetnik certifikata zaposlen, v okviru interne razdelitve delnic na podlagi 23. člena ZLPP.

Obseg lastništva podjetij v korist zaposlenih je bil v začetni fazi lastninjena najvišji, vendar so se že kmalu po nakupu lastniških deležev s strani zaposlenih začele preprodaje le-teh. Kljub določilom ZLPP glede omejitev pri trgovanju z delnicami, pridobljenimi v času lastninskega preoblikovanja podjetij⁶¹, »so zaposleni našli načine, da so delnice prodali pred iztekom roka prepovedi prodaje« (Pučnik 2010, 63) praviloma precej pod ceno. Da bi se izognili zmanjševanju lastništva zaposlenih in netransparentnemu trgovanju z delnicami, so se v nekaterih podjetjih odločili, da bodo omejili trgovanje s pomočjo notranjih pravil t. i. delniških sporazumov. »Ti sporazumi so določili pravila trgovanja in glasovanja: delničarji, ki so podpisali te sporazume, niso smeli prodati delnic individualno zunanjim kupcem, prav tako pa so glasovali v paketu (preko pooblaščenca). Delničarski sporazumi so težko sankcionirali kršitve in njihova določila so bila zahtevna (v organizacijskem in finančnem smislu; npr. organiziranje glasovanja preko pooblaščenca)« (Kanjuo Mrčela 2002, 2). Sporazumi se niso izkazali za dovolj celovito rešitev težav s preprodajo delnic, zato so se pričele priprave na zakonsko ureditev tega področja.

Vrzel na tem področju je zapolnil Zakon o prevzemih (ZPre) (Ur. l. RS, 47/97, 56/99)⁶², ki je z 81. členom malim delničarjem (iz notranje razdelitve delnic in notranjega odkupa delnic

⁵⁹ Čeprav je šlo za obvezno metodo po ZLPP, približno 3 % podjetij ni preneslo svojih delnic na sklade, ker so izkoristila kupnino namesto delnic. Nekaj podjetij, ki se je lastnilo po Zakonu o zadrugah, kjer prav tako ni bilo obveznega prenosa delnic na sklade in so jih podjetja prenesla le v primeru, ko niso izkoristila lastninjenja 40-odstotnega kapitala z javno prodajo delnic.

⁶⁰ Razlog pogoste uporabe navedenih metod je bila možnost nakupa delnic s 50-odstotnim popustom ter 5-letnim rokom plačila. Podjetja so se s tem izognila vstopu zunanjih lastnikov ter tako preoblikovala lastniško strukturo podjetij v korist zaposlenih (Agencija Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo 1999, 88).

⁶¹ 23. člen ZLPP določa, da delnice, pridobljene iz notranje delitve, niso prenosljive dve leti od njihove izdaje, razen z dedovanjem. 25. člen ZLPP pa nadalje določa, da delnice, pridobljene z notranjim odkupom, niso prenosljive štiri leta.

⁶² Veljati je pričel 15. 8. 1997, prenehal pa 11. 8. 2006, ko je v veljavo stopil nov Zakon o prevzemih (ZPre-1) (Ur. l. 79/06).

podjetij) omogočil oblikovanje družbe pooblaščenke. Glavni namen te na novo oblikovane pravne osebe je bilo učinkovitejše organiziranje malih delničarjev za nastopanje proti drugim, praviloma velikim, institucionalnim lastnikom (glasovanje v paketu) in ureditev področja trgovanja z delnicami, ki je bilo omejeno s pravili družbe pooblaščenke. Kasneje se je izkazalo, da ima tudi ta rešitev precej slabosti, kar je preprečilo njihovo bolj razširjeno uporabo: »administrativno in finančno zahtevno ustanavljanje, pomanjkanje davčnih olajšav ali davčnih ugodnosti in problem davka na dodano vrednost, organiziranje majhnih delničarjev v podjetjih, ki se ne morejo posluževati družb pooblaščenk, zahtevni postopki glasovanja, pomanjkanje možnosti za obstanek notranjega lastništva (kot recimo delitev dobička), problem notranje tržne likvidnosti« (Lednik v Kanjuo Mrčela 2002, 2). Ta način organiziranja je bil v večini primerov uporabljen za obvladovanje velikega števila glasov malih delničarjev s strani menedžerjev in je pogosto vodil v postopni menedžerski odkup podjetja (glej Simoneti 2003, 32).

Rezultat šest let trajajoče prve faze privatizacijskega procesa, v katerem so lastninsko preoblikovanje izvedla skoraj vsa podjetja z družbenim kapitalom, je bil »nastanek skoraj dveh milijonov delničarjev in okoli 2.000 delniških družb« (Pučnik 2010, 64). Že konec leta 1999 se je število delničarjev iz razdelitvene privatizacije zmanjšalo za približno 40 %, hkrati se je povečala koncentracija lastništva v vseh skupinah podjetij⁶³ (glej Simoneti 2001, 27). »Koncentracija lastništva po razdelitveni privatizaciji pa je pomembna tudi zaradi vstopa strateških lastnikov..., ki želijo praviloma pridobiti kontrolni delež v podjetju ... in so bili praktično povsem izključeni iz primarne privatizacije« (Simoneti 2001, 9). Koncentracija ali konsolidacija lastništva pa celostno gledano ni šla v smeri povečevanja ali vsaj ohranjanja deleža lastništva zaposlenih, ampak se je »udeležba notranjih lastnikov (delavcev brez menedžmenta) in državnih skladov zmanjševala, povečevala pa se je udeležba investicijskih družb in menedžerjev« (Lorenčič, 2012 58, 59). Pričelo se je obdobje vedno večjega vpliva države v lastninski strukturi gospodarstva, »kar krepi položaj države in politike v gospodarstvu na račun vse bolj nebogljenih in neorganiziranih razpršenih delničarjev« (Bohinc 2001, 85) in menedžerskih odkupov, ki so bili »v (pre)mnogih primerih povezani z uporabo slabih praks

⁶³ Glede na delež posamezne oblike razdelitve premoženja podjetij in glede na statusna pravila za začetek sekundarne privatizacije, so se izoblikovale tri tipične skupine podjetij (glej Simoneti 2001, 7):

- javna podjetja, ki kotirajo na borzi, saj je bila razdelitev notranjim lastnikom in skladom kombinirana tudi z javno razdelitvijo;
- notranja nejavna podjetja, ki ne kotirajo na borzi in kjer so notranji lastniki pridobili večinski delež in
- zunanja nejavna podjetja, ki ne kotirajo na borzi in kjer notranji lastniki niso pridobili večinskega deleža.

korporativnega upravljanja« (Golob 2013, 27). V Sloveniji je tako vse bolj prihajalo do koncentracije posrednega lastništva z malo neposrednimi lastniki.

6 PRIMERJALNA ANALIZA PRAVNE UREDITVE

Pomembno razliko med slovensko in britansko ureditvijo lastništva zaposlenih predstavlja pravni okvir, ki je v Veliki Britaniji urejen tako, da omogoča pravila za oblikovanje raznolikih delniških shem in hkrati zagotavlja davčne olajšave za njihovo uveljavljanje v praksi.

V Veliki Britaniji so zaporedne britanske vlade z uvajanjem različnih shem finančne participacije v okviru Zakonov o financah pričele leta 1978, ko so uvedle prvo odobreno shemo o delitvi dobička (angl. *Approved Profit Sharing*) (Pendleton in Robinson 2015, 12). V nadaljnjih letih so ji sledile še ostale v nadaljevanju predstavljene odobrene delniške sheme.

Davčna obravnava je v Veliki Britaniji pomemben dejavnik spodbujanja uporabe delniških shem. Že Zakon o financah iz leta 1972 je predvidel davčne spodbude za določene oblike delniških opcij in za udeležbo zaposlenih v dobičku, ki se je izplačal v delnicah. Tudi Zakon o financah iz leta 1973 je predvidel davčne olajšave za sheme, ki so bile odprte za vse zaposlene in so se navezovala na SAYE-pogodbe (glej Blanchflower 1987, 6). Pomembnejše spremembe in davčne olajšave so bile v okviru zakonov o financah uvedene še v letih 1978, 1980, 1982, 1984 in 1985 (glej Blanchflower 1987, 6). Med letoma 1986 in 2000 je do sprememb in olajšav prišlo v okviru uvedbe novih odobrenih shem: CSOP, EMI in SIP, med letoma 2000 in 2010 z uvedbami posameznih sprememb v okviru obstoječih odobrenih shem (glej Office of Tax Simplification 2012).

6.1 Odobrene delniške sheme v Veliki Britaniji

Finančni zakon iz leta 2000 (glej Finance Act 2000) v 47. oddelku priloge 8 ureja sheme lastništva zaposlenih. Opiše jih na naslednji način:

1. Posamezen delodajalec ustanovi delniško shemo z namenom, da lahko med zaposlene razdeli
 - a) delnice, ki jih zaposleni prejmejo brezplačno (brezplačne delnice) ali

- b) delnice, ki jih zaposleni pridobijo na podlagi odtegljaja od mesečne plače (partnerske delnice).
2. Shema, ki zaposlenim omogoča pridobitev partnerskih delnic, mora omogočati tudi možnost pridobitve delnic, ki jih zaposleni prejmejo brezplačno glede na količino pridobljenih partnerskih delnic.
3. Posamezen delodajalec se lahko odloči, ali bo svojim zaposlenim omogočil pridobitev vseh zgoraj omenjenih vrst delnic⁶⁴.
4. Izraz delodajalec se nanaša na ustanovitelja sheme.

V drugem delu 47. oddelka priloge 8 Zakona o financah iz leta 2000 je določen temeljni namen delniških shem:

1. Temeljni namen sheme je v tem, da se zaposlenim omogoči pridobitev dodatnih ugodnosti v obliki delnic podjetja, ki jim omogočajo pridobitev trajnega deleža v tem podjetju.
2. Shema ne sme vsebovati določil in se izvajati na način, ki ni smiselno povezan z omenjenim namenom sheme.

Podjetje, ki se odloči, da bo svojim zaposlenim podelilo delnice ali delniške opcije (glej ETASSUM11200)⁶⁵, se mora najprej odločiti, v okviru katere sheme jih bo ponudilo, in to shemo tudi uvesti – zadostiti vsem pravnim zahtevam določene sheme – preden začne s podeljevanjem delnic ali delniških opcij. Shema je običajno sprejeta s sklepom skupščine delničarjev družbe, v nekaterih primerih je na podlagi statuta družbe ali sklepa skupščine delničarjev pooblastilo za vzpostavitev sheme podeljeno direktorju družbe.

V Veliki Britaniji lahko podjetja svojim zaposlenim ponudijo dve vrsti shem: sheme, ki niso davčno stimulirane, ali neodobrene sheme (angl. *non-tax advantaged schemes* ali *non-approved schemes*) in davčno stimulirane ali odobrene sheme (angl. *tax advantaged schemes* ali *approved*

⁶⁴ Delodajalec lahko omogoči zaposlenim le pridobitev brezplačnih delnic.

⁶⁵ Britanska vlada ponuja na svojih spletnih straneh (GOV.UK 2016b) podrobne informacije glede shem lastništva zaposlenih, ki jih lahko podjetja ustanovijo z namenom, da svojim zaposlenim omogočijo pridobivanje delnic podjetja. Informacije in vodniki po zakonodaji, ki urejajo odobrene delniške sheme, so zbrani v dveh spletnih priročnikih – Priročniku za uporabo delniških shem (angl. *Share Schemes User Manual*, v nadaljevanju ESSUM) in Priročniku za uporabo odobrenih delniških shem (angl. *Employee Tax Advantaged Share Scheme User Manual*, v nadaljevanju ETASSUM), ki sta nastala z namenom večje preglednosti in poenostavitve uporabe delniških shem.

schemes). Neodobrene sheme delodajalcem ponujajo več prožnosti pri načrtovanju, kar pomeni, da lahko podjetja ustvarijo povsem prilagojen sistem za doseg svojih ciljev. Tovrstne sheme ne uživajo posebnih davčnih olajšav in niso zajete v uradnih statističnih predstavitvah. Med bolj razširjene in poznane sodijo naslednje neodobrene sheme: *Long-Term Incentive Plans* (LTIPs), *Restricted Share Plans* in *Unapproved Option Plans* (Ifs Proshare 2016).

Odobrene sheme ureja Zakon o dohodnini (Plače in pokojnine) iz leta 2003 (angl. *Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003* – v nadaljevanju ITEPA), davčni vidik pa Zakon o obdavčitvi dobičkov iz leta 1992 (angl. *Taxation of Chargeable Gains Act 1992* – v nadaljevanju TCGA). Novo uvedene davčne olajšave, morebitne dopolnitve ali razveljavitve posameznih točk, urejajo posamezne novele ali finančni predpisi iz kasnejših let. Finančni predpisi ponujajo štiri tipe odobrenih delniških shem (glej GOV.UK 2016b), izmed katerih sta dve namenjeni vsem zaposlenim v določenem podjetju (vodstvenemu kadru in ostalim zaposlenim), dve sta diskrecijski, kar pomeni, da ima posamezno podjetje možnost, da samo izbere, katerim zaposlenim bosta namenjeni.

Tabela 6.1: Vrste odobrenih delniških shem

Shemi, namenjeni vsem zaposlenim	Diskrecijski shemi
Varčevalna opcijska shema (angl. <i>Save-as-you-Earn</i> , v nadaljevanju SAYE-shema)	Delniško opcijska shema (angl. <i>Company Share Option Plan</i> , v nadaljevanju CSOP-shema)
Načrt spodbujanja nakupa delnic (angl. <i>Share Incentive Plan</i> , v nadaljevanju SIP-shema)	EMI shema (angl. <i>Enterprise Management Incentives</i> , v nadaljevanju EM- shema)

6.1.1 SAYE-shema

Zakonodaja v zvezi s SAYE-shemo je bila uvedena z Zakonom o financah iz leta 1980 kot mehanizem, s katerim je vlada želela spodbuditi neposredno obliko osebnih naložb zaposlenih v delnice in deleže britanske industrije (Office of Tax Simplification 2012, 8). Določbe oddelkov od 516 do 520, priloge 3 ITEPA skupaj z določbami iz drugega dela priloge 7D TCGA⁶⁶ predstavljajo t. i. SAYE-zakonik. Drugi odstavek priloge 3 ITEPA določa namen

⁶⁶ Za lažjo sledljivost po britanski zakonodaji v tem primeru navajamo še originalno navedbo določb, in sicer: *Sections 516–520 in Schedule 3 of ITEPA* ter *Part 3 of Schedule 7D of TCGA*. Navedbe določb ITEPA in TCGA bodo v nadaljevanju navedene le v slovenščini.

SAYE-sheme, ki se uporablja »za dodelitev delniških opcij direktorjem in zaposlenim, ki lahko delnice pridobijo z uveljavitvijo opcije ob poplačilu obveznosti iz varčevalne pogodbe«. V okviru SAYE-sheme so zaposlenim in direktorjem⁶⁷ podeljene delniške opcije⁶⁸, ki jim dajejo pravico do izvršitve opcije – nakupa delnic po tržni vrednosti na dan podelitve ali s popustom v višini do 20 % te tržne vrednosti na dan izvršitve. Delnice, ki jih bodo zaposleni pridobili po izteku opcije, morajo biti del običajnega osnovnega kapitala družbe, ki ponuja shemo, in morajo biti v celoti vplačane (ne na odpoklic). SAYE-shema se lahko odobri s strani družbe same ali s strani skrbnikov sklada zaposlenih ali drugih obstoječih delničarjev. Če veljajo za delnice, ki jih opsijski upravičenec lahko pridobi v okviru opcije, kakršne koli omejitve, je skladno z 28. odstavkom ITEPA potrebno podatke o teh omejitvah navesti, in sicer ceno, po kateri se opcija lahko izvrši, in čas, ko je opcijo mogoče uveljaviti.

Šesti odstavek priloge 3 ITEPA določa splošne zahteve, ki jih je podjetje ob nudenju SAYE-sheme dolžno upoštevati. V omenjenem odstavku je določeno, da je do sodelovanja v shemi upravičen vsak zaposleni, ki izpolnjuje naslednje pogoje:

- je zaposlen v podjetju (za polni ali krajši delovni čas) ali opravlja funkcijo direktorja s polnim delovnim časom (najmanj 25 ur tedensko) (glej ESSUM32350);
- izpolnjuje pogoje iz prejšnje alineje in je hkrati kvalificirana za sodelovanje v shemi – že nekaj časa zaposlena v podjetju – čas zaposlitve v podjetju, ki je podlaga za udeležbo v shemi, ne sme biti daljši od 5 let⁶⁹ (glej ESSUM32360) in
- prejema prihodke iz naslova delovnega razmerja, kot jih določa Zakon o dohodnini (Plače in pokojnine) iz leta 2003 (glej ESSUM32370).

48. odstavek priloge 3 ITEPA določa standardno obliko varčevalne SAYE-pogodbe, ki jo pripravi banka oziroma s strani delodajalca izbrana družba (glej ETASSUM34030), v kateri zaposleni varčujejo. Pogodba se sklone za obdobje treh ali petih let in se ne more spreminjati. Varčevalni znesek oziroma prispevek je fiksni (plačuje se lahko tedensko ali mesečno) in lahko

⁶⁷ V 8. odstavku je posebej opredeljena prepoved prednostne obravnave direktorjev ali katerih koli drugih ključnih zaposlenih.

⁶⁸ Oddelek 516 (4) (glej ITEPA 2003) opredeljuje »delniško opcijo« kot »pravico do pridobitve delnic v družbi«. Beseda »pravica« pomeni, da gre za vrsto pogodbenega upravičenja.

⁶⁹ V primeru, da podjetje za kvalifikacijsko dobo določi najvišjo petletno dobo, se za datum izteka petletnega obdobja šteje dan, ko se zaposlenemu podelijo opcije, in ne dan, ko zaposleni lahko zaprosi za dodelitev opcij. Slednje bi namreč imelo za posledico prekoračitev maksimalnega kvalifikacijskega obdobja, kar ni dovoljeno.

znaša med 5 in 500 funtov⁷⁰ mesečno. Višina prispevka se določi na začetku veljavnosti pogodbe. Najmanjše število mesečnih prispevkov je 36 v okviru 3-letne varčevalne pogodbe), največje pa 60 v okviru 5-letne varčevalne pogodbe (glej ETASSUM34070). Po vplačilu vseh prispevkov se na račun udeleženca v varčevalni shemi vknjiži bonus. Stopnje bonusov določa HMRC in so odvisni od časa trajanja pogodbe.

Opcijo je običajno mogoče uveljaviti šele po izteku obdobja, za katerega je bila sklenjena varčevalna pogodba. Ob koncu tega obdobja lahko zaposleni izkoristijo opcijo in pridobijo delnice. Če je tržna vrednost delnic padla pod ceno, po kateri so bile opcije podeljene ali zaposleni ne želi več svojih prihrankov nameniti za pridobitev delnic v podjetju, se lahko odloči za dvig prihrankov s pripadajočimi (neobdavčenimi) obrestmi (glej IHTM10353).

Vsi udeleženci SAYE-sheme imajo zakonsko izterljivo »pravico« do pridobitve delnic po angleškem pravu, če obstaja listina ali dokazi o dodelitvi opcije. V primeru varčevalne sheme se običajno šteje, da je bila zaposlenemu opcija dodeljena, ko začne izpolnjevati obveznosti iz varčevalne pogodbe (glej ESSUM30200).

Kljub zakonski dikciji, da opcije v okviru SAYE-shem niso prenosljive, zakon določa izjemo v primeru smrti opcijskega upravičenca (glej ETASSUM32170). V tem primeru lahko opcijo izvršijo osebni zastopniki ali zapuščinski upravičenci. V posebnih primerih (bolezen, invalidnost, poškodba, odpoved delovnega razmerja, upokojitev ali smrt), kot jih določa 37. odstavek priloge 3 ITEPA, je mogoča tudi predčasna izvršitev delniških opcij, pridobljenih v okviru SAYE-sheme (glej ETASSUM32170).

Davčne ugodnosti za zaposlene so naslednje (glej GOV.UK 2016b):

- vsi bonusi ali obresti, pridobljene v času varčevanja, so neobdavčene;
- zaposleni so tako ob podelitvi kot ob izvršitvi⁷¹ delniških opcij oproščeni plačila dohodnine (angl. *income tax*) ali prispevkov za nacionalno zavarovanje (socialno varnost) (angl. *national insurance*) in

⁷⁰ Znesek se je v letu 2014 podvojil (glej Finance Act 2014); do 6. aprila 2014 je bila mesečna omejitev 250 funtov.

⁷¹ Zaposleni so tudi ob izvršitvi delniških opcij oproščeni plačila davka na dohodek ali prispevkov, če je do izvršitve prišlo po preteku 3-letnega obdobja. Če je do izvršitve prišlo v času, ki je krajši od 3 let, in je šlo pri tem

- zaposleni so oproščeni plačila davka na kapitalni dobiček (angl. *capital gain tax*), če delnic, pridobljenih z izvršitvijo opcije v okviru SAYE-scheme, ne prodajo, ampak jih v roku 90 dni prenesejo na svoj individualni varčevalni račun (angl. *Individual Savings Account*)⁷².

6.1.2 SIP-shema

SIP-shema je bila uvedena z Zakonom o financah iz leta 2000 in je nadomestila Odobreno shemo o delitvi dobička (angl. *Approved Profit Sharing*) iz leta 1978. Vlada jo je oblikovala z namenom, da bi delodajalce spodbudila k temu, da vsem zaposlenim ob davčni stimulaciji (oprostitvev plačila dohodnine ali prispevkov za nacionalno zavarovanje) omogočijo pridobitev deleža v podjetju in da bi s tem posredno dosegla dolgoročno finančno participacijo ter povečanje produktivnosti podjetij (Office of Tax Simplifications 2012, 71). Vlada je takrat verjela, da lastniški delež zaposlenih pozitivno vpliva na produktivnost zaposlenih in igra pomembno vlogo pri zmanjševanju razlike v produktivnosti v primerjavi z drugimi državami (glej Pinsent Masons 2014). Zakonodaja, ki ureja SIP-shemo, je navedena v oddelkih od 488 do 515 in v prilogi 2 ITEPA. Skupaj z določbami prvega dela priloge 7D TCGA, 95. oddelka Zakona o financah iz leta 2001, Zakona o dohodnini (komercialna dejavnost in ostali prihodki) iz leta 2005, devetega dela Zakona o dohodnini iz leta 2007 in enajstega dela Zakona o davku od dohodkov pravnih oseb iz leta 2009 predstavlja t. i. SIP-zakonik.

Ciljna skupina sheme, ki je lahko namenjena določeni skupini ali vsem zaposlenim⁷³ z vnaprej postavljenimi cilji, so majhna in srednje velika podjetja, ki svojim zaposlenim ne morejo ponuditi lastnih shem. Ta shema za distribucijo delnic uporablja model ESOP. SIP-shema se lahko uporabi za distribucijo delnic brez stroškov za zaposlene (brezplačne delnice) ali omogoča nakup partnerskih delnic pod zelo ugodnimi pogoji (davčna olajšava in potencialna nagrada v obliki *matching* delnic) (glej Pendleton in Robinson 2015, 7). V okviru SIP-sheme

za posebne okoliščine, davčna olajšava prav tako velja. Oprostitev plačila davka velja tudi v primeru, ko je do posebnih okoliščin prišlo zaradi nepredvidenih dogodkov v podjetju.

⁷² Neposredni prenosi na individualni varčevalni račun, s čimer se zaposleni izognejo plačilu davka na kapitalni dobiček, so možni le za delnice, pridobljene v okviru SAYE in SIP-shem (Office of Tax Simplification 2012, 17).

⁷³ Pri SIP-shemi gre v osnovi za shemo, odprto za vse zaposlene, zato mora biti na voljo vsem zaposlenim pod enakimi pogoji. Omejitev, ki jo delodajalec lahko postavi, je, da v shemi sodelujejo le zaposleni, ki so v podjetju zaposleni vsaj 18 mesecev do dneva podelitve opcije (kvalificirano obdobje) (odstavek 16 (2) ITEPA).

ločimo štiri module, ki se med seboj razlikujejo glede na način pridobitve delnic. Poznamo brezplačne delnice (angl. *free shares*), partnerske delnice (angl. *partnership shares*), t. i. *matching* delnice (angl. *matching shares*) in delnice iz dividend (angl. *dividend shares*). Odločitev o tem, kateri način (ali več načinov) bo izbran, je v rokah delodajalca.

Delodajalec lahko posameznemu zaposlenemu dodeli do 3.600 funtov brezplačnih delnic na leto. Brezplačne delnice morajo biti ponujene vsem zaposlenim pod enakimi pogoji – število le-teh je lahko odvisno od plačilnega razreda in delovne dobe posameznika ali od ciljev, ki jih podjetje želi doseči. V okviru sheme mora biti določeno obdobje, do izteka katerega zaposleni ne sme prodati brezplačnih delnic. Obdobje ne sme biti krajše od treh⁷⁴ in ne daljše od petih let. To določilo ne velja v primeru, ko zaposleni zapusti podjetje. Takrat se delnice tega zaposlenega takoj umaknejo iz sheme in če se to zgodi pred pretekom 3-letnega obdobja, je zaposleni dolžan plačati davek na kapitalski dobiček in v nekaterih primerih tudi prispevke glede na tržno vrednost delnic na dan, ko je podjetje zapustil. Davek na kapitalski dobiček se ne obračuna, če se delnice ob umiku iz SIP-sheme prodajo. V primeru, da se delnice prodajo kasneje, se davek zaračuna za vsako povečanje vrednosti, do katere je prišlo po umiku.

Delodajalec lahko zaposlene v okviru SIP-sheme povabi k dodatnemu nakupu delnic. Zaposleni lahko kupijo za največ 1.800 funtov delnic podjetja letno ali za nakup namenijo 10 % mesečne plače (pred obračunom in plačilom akontacije dohodnine), kar v absolutnem znesku predstavlja manjšo vsoto. Del plače, ki se pred obdavčitvijo nameni za nakup delnic, se še vedno šteje v pokojninsko vsoto, vendar ima lahko za posledico izgubo nekaterih bonitet iz nacionalnega zavarovanja. Ker gre v tem modulu za nakup delnic iz lastnih sredstev vnaprej, je stopnja naložbenega tveganja višja in se jo kompenzira tako, da se delnice kupi iz dela plače pred akontacijo dohodnine.

Partnerske delnice za razliko od brezplačnih in *matching* delnic nimajo določenega obdobja držanja (angl. *holding period*) in se jih lahko kadarkoli umakne iz sheme, le davčne posledice

⁷⁴ Obstajajo določeni razlogi (glej ESSUM35610), kot so poškodba, primer invalidnosti, odpoved delovnega razmerja, upokojitev in še nekateri poslovni razlogi na strani delodajalca, v katerih se zaposlenemu, ki zapusti podjetje, davek obračuna po pravilih, ki veljajo za prodajo delnic ob izteku načrta. Za te primere mora shema udeležencem omogočiti pravico do uveljavljanja opcije v šestih mesecih po prenehanju delovnega razmerja iz prej naštetih razlogov.

so različne. Če pride do umika v manj kot treh letih, se zaposlenemu obračuna dohodnina in prispevki za nacionalno zavarovanje. Če pride do umika v obdobju med tremi in petimi leti, se kot osnova za obračun davka in prispevkov vzame znesek plač, ki ga je zaposleni namenil za nakup delnic. V primeru, da je tržna vrednost delnic na dan umika nižja, osnovo za obračun predstavlja tržna vrednost delnic. Če se želijo zaposleni izogniti plačilu davka in prispevkov, do umika partnerskih delnic iz SIP-scheme ne sme priti pred iztekom obdobja petih let. Obstajajo izjeme, ki zaradi nastopa določenih razlogov, dovoljujejo predčasni umik brez plačila davkov in prispevkov.

Za nakup vsake partnerske delnice lahko delodajalec zaposlenemu (brezplačno) dodeli še (največ) dve brezplačni *matching* delnici. *Matching* delnice imajo enako obdobje držanja kot brezplačne delnice, enaka je tudi davčna obravnava.

Pri tem modulu gre za reinvestiranje dividend iz SIP-scheme (odstavek 62 (3) ITEPA). Dividende iz delnic, pridobljenih v okviru SIP-scheme, se lahko uporabijo za nakup dodatnih delnic. Določeno je 3-letno obdobje držanja delnic, po izteku katerega je zaposleni ob prodaji delnic oproščen plačila davkov in prispevkov. Reinvestiranje dividend je mogoče le, če SIP-scheme ta modul dovoljuje. V primeru, da ga dovoljuje, so dividende, namenjene reinvestiranju, izvzete iz plačila davka na kapitalski dobiček do vrednostne omejitve 1.500 funtov letno.

Če povzamemo, so vrednostne omejitve v okviru SIP-scheme naslednje: delodajalec lahko zaposlenemu ponudi do 3.600 funtov brezplačnih delnic letno, za katere zaposleni ne plača dohodnine in prispevkov za nacionalno zavarovanje. Zaposleni lahko dokupijo do višine 1.800 funtov partnerskih delnic pred plačilom davka na izplačano plačo, delodajalci nato zaposlenemu za nakup vsake partnerske delnice dodajo še do dve *matching* delnici. Če zaposleni v okviru navedenih modulov pridobi višje število delnic, mora paziti, da ob tem ne preseže letne omejitve. Vrednost vseh pridobljenih delnic v okviru SIP-scheme v davčnem letu ne sme preseči najvišje dovoljene vrednosti, ki je 9.000 funtov.

6.1.3 CSOP-shema

CSOP-shema je bila uvedena leta 1984 z Zakonom o financah in je nadomestila diskrecijske opcijske sheme (angl. *Discretionary Share Option Schemes*)⁷⁵ iz leta 1984. V prilogi 4 ITEPA je definirana kot shema:

- ki jo uvede gospodarska družba;
- ki predvideva dodelitev delniških opcij zaposlenim in direktorjem in
- ni opcijska SAYE-shema⁷⁶.

Določbe oddelkov od 521 do 526, priloge 4 ITEPA skupaj z določbami iz četrtega dela priloge 7D TCGA 1992 predstavljajo t. i. CSOP-zakonik.

CSOP-shema omogoča podjetjem, da izbranim zaposlenim in direktorjem⁷⁷ ponudijo možnost nakupa delnic podjetja (brez morebitnih prednostnih pravic) v prihodnosti po ceni, določeni na dan podelitve⁷⁸ (odstavek 7–14 ITEPA 2003). Če se opcije v okviru CSOP-sheme izvršujejo skladno z določbami programa (glej ETASSUM41130), se davek od dohodka ne obračuna. Davčna olajšava velja do najvišjega možnega zneska 30.000 funtov⁷⁹, izplačanega na dan podelitve opcij (ETASSUM41180). Posamezniki z materialnim interesom, ki že imajo v lasti več kot 30 % podjetja, v shemi iz materialnega razloga ne morejo sodelovati (glej ETASSUM42300).

⁷⁵ V okviru teh shem so zaposleni pridobili pravico (opcijo) do nakupa delnic po fiksni izvršilni ceni na dan, ko je bila opcija podeljena. Opcije niso bile vezane na kakršne koli prihranke, prav tako zaposleni niso bili zavezani k izvršitvi opcije (Office for Tax Simplification 2012, 16).

⁷⁶ CSOP-shema je glede davčnih ugodnosti podobna SAYE-shemi.

⁷⁷ Ker gre za diskrecijsko shemo, lahko podjetje izbira zaposlene in direktorje, za katere želi, da sodelujejo v shemi. V CSOP-shemi lahko sodelujejo vsi zaposleni, če se podjetje tako odloči. Za zaposlene velja določilo o zaposlitvi za polni delovni čas, za direktorje velja, da lahko sodelujejo samo izvršni direktorji, ki za podjetje delajo vsaj 25 ur na teden, medtem ko neizvršni direktorji ne morejo sodelovati (16.–20. odstavek ITEPA).

⁷⁸ Primer: podjetje odobri opcijo nakupa 1.000 delnic ali več po ceni 2,50 funta na delnico. V treh letih lahko tržna vrednost posamezne delnice poraste na 6 funtov. Udeleženec v CSOP-shemi bo opcijo izkoristil in plačal 2.500 funtov, pridobil bo delnice, ki so ob izvršitvi opcije vredne 6.000 funtov.

⁷⁹ Če posameznik v okviru CSOP-sheme pridobi večje število delnic, katerih vrednost na dan podelitve presega vrednost 30.000 funtov, se mu davčna olajšava upošteva le do prej omenjenega zneska.

Dohodnina se ob izvršitvi opcije, torej na povečanje vrednosti delnic med podelitvijo in izvršitvijo opcije, običajno ne zaračuna, če so izpolnjeni naslednji pogoji (glej ETASSUM40110):

- med podelitvijo in izvršitvijo ne sme biti manj kot 3⁸⁰ in ne več kot 10 let⁸¹;
- opcija ni izvršena pred iztekom časa, za katerega je bila sklenjena in
- opcija je izvršena skladno s pravili.

CSOP-shemo lahko uporabijo vsa neodvisna podjetja, ne glede na to, ali so njihove delnice uvrščene na borzo ali ne. Delnice, ki bodo v okviru te opsijske sheme ponujene zaposlenim, morajo biti del običajnega osnovnega kapitala družbe, v celoti vplačane in neunovčljive do časa, za katerega je bila opcija sklenjena. Delniška opcija mora biti izvršena po ceni, ki je enaka ali večja od tržne vrednosti delnice na datum podelitve. CSOP ne dovoljuje možnosti dodelitve diskontiranih opcij (točke 16–20⁸² ITEPA 2003).

CSOP-shema je učinkovit način za zagotavljanje dodatne finančne koristi izbranih posameznikov v podjetju (Pinsent Masons 2014). O'Connell (2011, 18) navaja, da je CSOP preprosta opsijska shema z visoko stopnjo davčnih in ostalih ugodnosti. Podjetja uporabljajo to zelo fleksibilno shemo prvenstveno za rekrutiranje in zadrževanje vodilnega osebja in strokovnjakov oziroma za povečanje njihove vključenosti v razvoj podjetja.

6.1.4 EMI-shema

EMI-shema je bila ustanovljena leta 2000. Določbe iz oddelkov od 527 do 541 in priloge 5 ITEPA skupaj z določbami četrtega dela priloge 7D TCGA 1992 predstavljajo t. i. EMI-zakonik. EMI je shema pridobivanja delniških opcij za izbrane zaposlene (diskrecijska shema). Namenjen je predvsem za manjša podjetja, ki so bolj izpostavljena tveganjem na trgu ter želijo

⁸⁰ Če je opcija izvršena, preden je potekel 3-letni rok, in imetnik opcije za to ni navedel nobenih posebnih razlogov, se mu skladno z določili (524 (2E) oddelka ITEPA) obračunajo dohodnina in prispevki. Pravila sheme omogočajo predčasne uveljavitve opcij (pred iztekom treh let od podelitve) za primer poškodbe, invalidnosti, odpovedi delovnega razmerja, upokojitve in nekaterih drugih sprememb na strani delodajalca skladno z določili (524 (2A) – (2E) oddelka ITEPA). Davčno olajšavo uživajo tudi primeri predčasne uveljavitve zaradi smrti udeleženca, če je opcija izvršena v roku 12 mesecev po smrti (glej ETASSUM41180).

⁸¹ Po preteku 10 let sodelujoči v CSOP-shemi plača davek na kapitalski dobiček (glej ETASSUM41180).

⁸² Razen točke 19, ki je bila z zakonom o financah razveljavljena (glej Finance Act 2013, priloga 2).

povečati motiviranost, učinkovitost in pripadnost menedžmenta podjetju, ki ga zaposluje (Pinsent Masons 2014). Podjetje lahko zaprosi za odobritev uvedbe EMI-scheme, če izpolnjuje naslednje pogoje⁸³ (glej ETASSUM52010):

- neodvisnost;
- višina vrednosti bruto sredstev;
- število zaposlenih in
- opravljanje določene dejavnosti.

EMI-shema se lahko odobri neodvisnemu podjetju⁸⁴ (ali skupini podjetij⁸⁵) takrat, ko je delniška opcija podeljena (glej ETASSUM52060) in bruto vrednost ne presega 30 milijonov funtov ter podjetje ne opravlja katere izmed izključujočih dejavnosti⁸⁶.

Družba (ali skupina družb) mora imeti v času izvršitve delniških opcij manj kot 250 zaposlenih za polni delovni čas. Med zaposlene se šteje tudi vodstveno osebje in morebitni zaposleni v tujini ter zaposleni v hčerinskih družbah (glej ETASSUM52070). Vsi zaposleni, ki sodelujejo v EMI-shemi, morajo pred vključitvijo oddati pisno izjavo, s katero potrjujejo, da izpolnjujejo zahtevo glede zaposlitve za polni delovni čas – zaposlitev v družbi, katere delnice so predmet EMI-scheme, za najmanj 25 ur na teden ali za najmanj 75 % delovnega časa. Družba mora te izjave shraniti. Posamezniki z materialnim interesom, ki imajo v lasti več kot 30 % delnic matične družbe ali v kateri koli od njenih hčerinskih družb bodisi sami ali skupaj z enim ali več sodelavci, v shemi ne morejo sodelovati (glej ETASSUM52180). Podjetje lahko svojim zaposlenim ponudi delnice v skupni vrednosti treh milijonov funtov (glej ETASSUM52060). Vse ponujene delnice morajo biti razpoložljive; v celoti vplačane in neunovčljive (glej ETASSUM54010). Vsak posamezni zaposleni lahko na dan podelitve prejme delnice v skupni

⁸³ Podjetja lahko HRMC zaprosijo za predhodno mnenje, iz katerega je razvidno, ali izpolnjujejo pogoje za uvedbo EMI-scheme (glej ETASSUM52020).

⁸⁴ Izpolnjevanje zahteve neodvisnosti pomeni, da podjetje, ki je nosilec EMI-scheme, ne sme biti pod nadzorom druge družbe oziroma da druga družba ne sme imeti v lasti več kot 50 % osnovnega kapitala podjetja (glej ETASSUM52030).

⁸⁵ V primeru skupine podjetij se zaposlenim podelijo delnice matične družbe (glej ETASSUM52030).

⁸⁶ Do uvedbe EMI-scheme niso upravičena podjetja, ki se ukvarjajo z eno izmed dejavnosti, ki jih HMRC opredeljuje kot izključujoče, in sicer: povezave z bančništvom, zavarovalništvom ali lizingom; prejemanje avtorske honorarje ali druge licenčnine, vendar le, če so pridobljeni iz intelektualne lastnine podjetja; zagotavljanje pravnih ali računovodske storitve; se ukvarjajo s kmetovanjem ali pridelavo vrtnin za trg, upravljanjem gozdov, s prodajo zemljišč, vrednostnih papirjev ali drugih finančnih instrumentov; upravljajo hotele, domove za ostarele; se ukvarjajo z ladjedelništvom ali proizvodnjo jekla ... (glej ETASSUM52100).

vrednosti največ 250.000 funtov⁸⁷. Zaposleni morajo imeti možnost, da delniške opcije EMI-sheme uveljavijo v 10 letih. Opcijski pogoji morajo biti navedeni v pisnem sporazumu, ki mora vsebovati tudi podrobnosti o morebitnih omejitvah delnic (glej ETASSUM54020).

EMI-shema ponuja ugodne davčne ugodnosti podjetjem in zaposlenim, saj so delnice ob podelitvi, običajno pa tudi ob izvršitvi opcije oproščene plačila davka na dohodek. Davek na kapitalski dobiček se plača ob prodaji opcijskih delnic. Delodajalec ima poleg naštetih davčnih ugodnosti tudi možnost uveljavljanja davčne olajšave pri plačilu davka na dobiček (oddelek 530 ITEPA).

Podjetja in zaposlene se lahko iz EMI-sheme tudi izključi. Izključitveni dogodki, kot jih določa ITEPA (oddelek 534 (2–4) in oddelek 535), so naslednji:

- družba ne izpolnjuje več predpisanih zahtev (preneha opravljati kvalificirano dejavnost);
- imetnik opcije ni več kvalificirani zaposleni;
- imetnik opcije pridobi dodatne delniške opcije v okviru CSOP-sheme, katerih vrednost presega maksimalno vrednost, določeno v okviru EMI-sheme;
- nekatere spremembe v osnovnem kapitalu družbe.

Podjetja, ki ne zadostijo kriterijem za pridobitev davčno ugodnejše EMI-sheme, lahko zaposlenim ponudijo CSOP-shemo, ki je prav tako diskrecijska shema (Pinsent Masons 2014).

6.2 Proces systemskega urejanja lastništva zaposlenih v Sloveniji

V Sloveniji je bil s strani Vlade RS v letu 1997 pripravljen prvi Predlog Zakona o udeležbi zaposlenih na dobičku družbe (v nadaljevanju ZUZDD) (Poročevalec Državnega zbora RS, 51/1997), ki se je kljub upoštevanju evropskih priporočil in izkušenj na tem področju omejil le na udeležbo zaposlenih pri dobičku. Lastništva zaposlenih Predlog ZUZDD ni zajel, prav tako tudi ni uredil področja davčnih olajšav, ki so ključne med uvajanjem shem udeležbe zaposlenih pri dobičku. Omenjeni predlog ni bil sprejet, saj o njem ni bila opravljena niti parlamentarna razprava.

⁸⁷ Do 16. junija 2012 je bila individualna meja 120.000 funtov, do 6. aprila 2008 pa 100.000 funtov (A national statistics 2015, 15).

V letu 2005 je bil pripravljen Predlog Zakona o udeležbi zaposlenih pri dobičku družbe in lastništvu zaposlenih (v nadaljevanju ZUZDDLZ) (Poročevalec Državnega zbora RS, 28/2005), ki je dopolnil Predlog ZUZDD s poglavjem o delavskem delničarstvu in z razdelanimi davčnimi olajšavami. Predlog ZUZDDLZ je v svojih določilih urejal področje udeležbe zaposlenih v lastništvu pod terminom delavsko delničarstvo, ki naj bi se v podjetjih vpeljalo prek načrta delavskega delničarstva (v nadaljevanju načrt), kot je to področje urejeno v nekaterih drugih evropskih državah. Vlada je omenjeni predlog zavrnila⁸⁸, ker naj bi bila vrsta določb nekonsistentnih z zakonodajo s področja gospodarskega sistema in nefleksibilnih, zaradi česar bi bile obremenitve gospodarskih subjektov večje kot pričakovane koristi.

Do sprejetja Zakona o udeležbi zaposlenih pri dobičku (Uradni list RS, št. 25/2008, v nadaljevanju ZUDDob) leta 2008 je bila udeležba zaposlenih v dobičku sicer mogoča, vendar ni bila davčno ali kako drugače spodbujana. Podlaga za to sta bila Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), ki v 6. odstavku 230. člena med drugim določa, da lahko skupščina s sklepom o uporabi bilančnega dobička odloči, da se bilančni dobiček uporabi tudi za druge, v statutu določene namene, na primer za izplačila delavcem ali članom posloводства, ter Zakon o delovnih razmerjih (ZZZPB-F), ki je v 139. členu določal, da se lahko delavec in delodajalec dogovorita, da ima delavec pravico do deleža dobička. Ta delež se je lahko določil na osnovi dobička v poslovnem letu. Z Zakonom o spremembah in dopolnitvah Zakona o delovnih razmerjih (Uradni list RS, št. 103/07) je bilo s spremembo 139. člena določeno, da je zaposleni lahko udeležen pri dobičku v skladu z zakonom. S sprejetjem ZUDDob so bila postavljena pravila, ki so delavcem omogočila udeležbo pri rezultatih poslovanja oziroma pri dobičku. Področje lastništva zaposlenih še vedno ostaja neurejeno in le posredno spodbujano preko udeležbe zaposlenih v delitvi dobička z izplačilom v delnicah, ki je podrobno predstavljeno v nadaljevanju.

⁸⁸ Kljub podpori sindikatov, Združenja svetov delavcev slovenskih podjetij in DEZAP-a – Združenja za lastništvo zaposlenih ter Gospodarske zbornice Slovenije: slednji sta si vrsto let prizadevali sistemsko ureditev področja lastništva zaposlenih.

6.2.1 Delniška shema v okviru ZUDDob

Delniška shema v okviru 14. člena ZUDDob je shema udeležbe pri dobičku, ki daje delavcem pravico do izplačila pripadajočega zneska dobička v obliki delnic. Udeležba v delniški shemi je prostovoljna, ne sme posegati v že pridobljene pravice iz delovnega razmerja, pravica do udeležbe se ne more prenašati. Za izplačilo pripadajočega zneska dobička se uporabijo navadne imenske delnice, ki so v celoti vplačane in jih izda družba, ki se je skladno s 7. členom s pogodbo zavezala, da bo delavcem izplačala del dobička v skladu z dogovorjeno delniško shemo. Delnice, izplačane na podlagi delniške sheme, morajo biti najkasneje v roku treh mesecev od dne pridobitve pravice do pripadajočega zneska dobička vpisane na ime delavca v Klirinško depotni družbi. Družba lahko za izplačilo zagotovi delnice s povečanjem osnovnega kapitala v skladu z zakonom, ki ureja gospodarske družbe, če izpolnjuje pogoje za povečanje osnovnega kapitala ali pogoje za pridobitev določenega deleža lastnih delnic. V kolikor preostanek pripadajočega dela dobička ne zadostuje za izplačilo v obliki delnic, se izplača v obliki denarja po določbah 13. člena, ki ureja denarno shemo. Določbe o delniški shemi se skladno z 2. členom ZUDDob uporabljajo samo za delniške družbe, pri katerih so delnice uvrščene na organiziran trg vrednostnih papirjev.

Cena za nakup delnic, izdanih na podlagi delniške sheme, skladno s 15. členom ne sme biti nižja od zadnje tržne cene že izdanih delnic družbe. Kot zadnja tržna cena se šteje povprečna cena že izdanih delnic družbe, s katerimi bodo izdane delnice na podlagi delniške sheme sestavljale isti razred. Povprečna cena je dosežena pri poslovanju z izdanimi delnicami na organiziranem trgu v zadnjih 12 mesecih pred pridobitvijo pravice do pripadajočega deleža.

16. člen določa prepoved razpolaganja z delnicami znotraj 3-letnega obdobja od dne pridobitve pravice do pripadajočega zneska dobička, izplačanega na podlagi delniške sheme. Po poteku treh let lahko delavec kadar koli zahteva, da družba izda nalog za izbris prepovedi razpolaganja z delnicami, pridobljenimi v okviru delniške sheme.

Gospodarska družba lahko v okviru ZUDDob skladno z 2. členom tega zakona delavcem izplača največ 20 % dobička posameznega poslovnega leta, vendar ne več kot 10 % letnega bruto zneska plač, izplačanih v družbi v tem poslovnem letu. Najvišji znesek, ki ga delavec v skladu s tem zakonom lahko prejme, ne sme presegati 5.000 eurov. Pogodba o udeležbi pri dobičku, ki jo lahko sklene družba (9. člen) ali delavci (10. člen), ni izključujoča, kar pomeni,

da mora skladno z 2. odstavkom 7. člena veljati za vse delavce, ki so v delovnem razmerju v družbi najmanj določeno časovno obdobje.

Bistvene sestavine pogodbe so skladno s 4. odstavkom 7. člena naslednje:

- pogodbene stranke;
- dogovorjena shema udeležbe pri dobičku in delež dobička;
- merila za določitev zneska, namenjenega za razdelitev posameznemu delavcu v posameznem letu, in sicer je treba upoštevati vsaj višino plače in število dni prisotnosti na delu;
- višina obrestne mere, določene v skladu z 2. odstavkom 13. člena tega zakona;
- rok izplačila pripadajočega zneska;
- če je določen pogoj delovne dobe, dodatna pravila za izračun delovne dobe;
- način in roki za uveljavitev pravic ter posledice pri razpolaganju z delnicami v skladu s 16. členom tega zakona;
- način obveščanja delavcev;
- način izračuna sorazmernega deleža pripadajočega zneska dobička ob delavčevi odpovedi pogodbe o zaposlitvi oziroma prenehanju veljavnosti pogodbe o zaposlitvi in
- čas veljavnosti pogodbe.

Tako delavec kot družba lahko skladno s 17. oziroma 18. členom odstopita od pogodbe. Zakon v prej navedenih členih določa tudi pogoje, v katerih pogodba preneha veljati. Vpis prenehanja veljavnosti pogodbe mora skladno z 2. odstavkom 18. člena registru prijaviti oseba, ki je po zakonu ali aktih družbe pooblaščen za zastopanje družbe, najpozneje v 30 dneh po prenehanju veljavnosti pogodbe. Razlogi za prenehanje veljavnosti pogodbe za delavca pa skladno s 3. odstavkom 17. člena ne veljajo v primeru smrti delavca. Družba je v tem primeru dolžna izplačati pripadajoči znesek dobička dedičem na podlagi njihove pisne zahteve.

Pogodbo skladno z 21. členom na podlagi podane zahteve za odobritev pogodbe in vpis v register z odločbo odobri minister (ministrica), pristojen za gospodarstvo, in jo vpiše v poseben register. Z vpisom pogodbe v register ter hkratno izpolnitvijo drugih pogojev, ki jih določa ta zakon, se lahko družbi in delavcem priznajo davčne olajšave in olajšave pri prispevkih za socialno varnost.

Družba lahko skladno z 31. členom uveljavlja zmanjšanje davčne osnove, določene po zakonu, ki ureja obdavčitev dohodkov pravnih oseb, vendar največ v višini davčne osnove:

- za 70 % pripadajočega zneska dobička po poteku enega leta od dne sprejetja sklepa o potrditvi letnega poročila, in sicer za tisto izplačilo udeležbe pri dobičku delavcem, ki je bilo izplačano oziroma so delavci z njim razpolagali po poteku enega leta ali
- za 100 % po poteku treh let od dne sprejetja sklepa o potrditvi letnega poročila, in sicer za tisto izplačilo udeležbe pri dobičku delavcem, ki je bilo izplačano oziroma so delavci z njo razpolagali po poteku treh let od dne pridobitve pravice do pripadajočega zneska dobička.

Za pripadajoči znesek dobička se štejejo tudi obresti, ki se v skladu s tem zakonom izplačajo hkrati s pripadajočim zneskom dobička.

Delavec, ki je udeležen v delniški shemi, lahko skladno s 33. členom uveljavlja oprostitvev plačila prispevkov za socialno varnost, če delnice, pridobljene na podlagi delniške sheme, proda po preteku treh let od dne pridobitve pravice do pripadajočega zneska dobička. Prav tako se mu do prodaje navedenih delnic odloži davčna obveznost, ki se ob prodaji ugotavlja po pravilih, ki veljajo za dobiček iz kapitala. Obresti iz delniške sheme se ne všttevajo v davčno osnovo, če so izplačane po poteku treh let od dne pridobitve pravice do pripadajočega zneska dobička. Če so izplačane po preteku enega leta, velja 70-odstotna olajšava, v kolikor so izplačane pred potekom enega leta, davčne olajšave ni mogoče uveljaviti. Dohodek, ki ga v obliki ostanka pripadajočega zneska dobička delavec prejme v denarju na podlagi delniške sheme, se šteje za dohodek iz delovnega razmerja (v nadaljevanju ostanek dohodka). Ostanek dohodka se v davčno osnovo všteva na enak način kot obresti iz delniške sheme, in sicer glede na čas izplačila ostanka dohodka. Ostanek dohodka se v davčno osnovo ne všteva le v primeru, da je izplačan po poteku treh let od dne pridobitve pravice do pripadajočega zneska dobička in le v tem primeru velja oprostitvev plačila prispevkov za socialno varnost. V primeru, da je ostanek dohodka z obrestmi iz delniške sheme izplačan dediču, je ta oproščen plačila dohodnine in prispevkov za socialno varnost ne glede na čas izplačila tega dohodka.

6.2.2 Delniške opcije

Glede na to, da so kar tri od štirih odobrenih delniških shem v Veliki Britaniji opcijske sheme, na kratko predstavljamo tudi delniške opcije pri nas, pri čemer smo se osredotočili le na davčni vidik opcijskega nagrajevanja, ki pogojuje njihovo uporabo (glej Šturman 2008).

Delniške opcije kot način nagrajevanja se pojavljajo tudi v Sloveniji (glej Tabelo 6.2 v poglavju 6.3), vendar pri nas niso v celoti zaživele, ker jih davčna zakonodaja ne spodbuja (Šturman 2008, 8; prim. Mertelj v Canjko Javornik 2007, Mikuš 2014). Obdavčitev delniških opcij pri nas ureja Zakon o dohodnini (Uradni list RS, št. 55/2015, v nadaljevanju ZDoh-2), ki v 8. odstavku 39. člena pravico delojemalcev do nakupa delnic šteje med bonitete, ki se glede na določbe 1. odstavka 43. člena všttevajo v davčno osnovo in vrednotijo na podlagi primerljive tržne cene. Za določitev trenutka obdavčitve se glede na določbe 8. odstavka 43. člena šteje dan, ko delojemalec pridobi delnice, torej ob izvršitvi opcije. Če delojemalec odsvoji pravico do nakupa delnic, se boniteta ugotavlja na dan odsvojitve navedene pravice. Za obdavčitev je pomembna razlika med tržno in opcijsko ceno delnice (ceno, po kateri opcijski upravičenec kupi delnico), saj ta predstavlja obdavčljivi dohodek (Šešok in drugi 2007,145).

Ko opcijski upravičenec pridobi delnice (izvrši opcijo), lahko skladno z opcijskim načrtom tako pridobljene delnice obdrži in postane delničar podjetja, s čimer mu poleg ostalih članskih pravic pripada pravica do dividende ali jih še isti dan proda (Šešok in drugi 2007,145).

90. člen ZDoh-2 opredeljuje dividende kot vir dohodka iz premoženja. Tretji odstavek tega člena določa, da se kot dividenda po poglavju ZDoh-2, ki opredeljuje obdavčitev dohodka iz premoženja, obdavčuje vsaka razdelitev dohodka imetniku deleža iz premoženja plačnika oziroma povezane osebe (po tem zakonu ali zakonu, ki ureja davek od dohodkov pravnih oseb) na podlagi njegovega lastniškega deleža v plačniku, ki ne predstavlja zmanjšanja njegovega lastniškega deleža vključno z razdelitvijo v obliki delnic ali zamenljivih obveznic ter pripisom dobička kapitalskemu deležu družbenika. Dohodnina od dividend se izračuna in plača v višini 25 % od davčne osnove, ugotovljene v skladu z 91. členom ZDoh-2, ki določa, da je davčna osnova dosežena dividenda.

V primeru prodaje delnic, kar pomeni, da je imetnik izkoristil opcijo in pridobil delnice, za katere je ob nakupu plačal nižjo ceno od tržne, po določbah ZDoh-2 nastane kapitalski dobiček. Davčno osnovo kapitalskega dobička skladno s 1. odstavkom 97. člena predstavlja razlika med vrednostjo kapitala ob odsvojitvi in vrednostjo kapitala ob pridobitvi, torej razlika med prodajno in nabavno ceno. Pri tem se za prodajno ceno šteje tržna cena v trenutku prodaje. Za nabavno ceno se v skladu z določbo 3. odstavka 98. člena ZDoh-2 šteje tržna cena ob pridobitvi opcije (razlika med dejansko plačano ceno in tržno ceno je bila namreč v trenutku izvršitve opcije že obdavčena z dohodnino). Stopnja davka od 1. januarja 2013 (FURS 2016) dalje znaša

25 %. Znižuje pa se vsakih pet let imetništva kapitala – na 15 %, 10 % in 5 %, pri čemer se dohodnine ne plača po 20 letih imetništva. Nabavna vrednost kapitala ob pridobitvi se poveča za 1 % normiranih stroškov, prav tako se vrednost kapitala ob odsvojitvi zmanjša za 1 % normiranih stroškov. Morebitni ustvarjen kapitalski dobiček je skladno s 96. členom ZDoh-2 neobdavčen šele po 20 letih imetništva delnic.

6.3 Razširjenost delniških shem

V Veliki Britaniji HMRC, ki vodi uradno evidenco odobrenih delniških shem (glej A national statistics publication 2015), letno objavlja podatke o številu podjetij, ki svojim zaposlenim ponujajo tovrstne sheme. V nadaljevanju so zbrani podatki o številu podjetij s posameznimi (ali več različnimi) odobrenimi shemami med statističnimi leti 2000–01 in 2013–14.

Tabela 6.2: Število podjetij z odobrenimi shemami

Leto	Sheme za vse zaposlene			Diskrecijske sheme			Skupaj ⁸⁹
	SAYE	SIP	Skupaj ⁹⁰	CSOP	EMI	Skupaj ⁹¹	
2000–01	1.110	90	1.180	4.270	790	4.940	5.160
2003–04	860	570	1.320	2.960	4.070	6.860	7.350
2006–07	780	940	1.530	2.450	6.240	8.480	9.170
2009–10	590	830	1.260	1.500	6.800	8.060	8.690
2012–13	460	820	1.140	1.110	8.590	9.520	10.160
2013–14	440	820	1.020	1.050	9.820	9.750	11.460

Vir: prirejeno po A national statistics publication (september 2015).

Iz zadnjih statističnih podatkov, objavljenih septembra 2015 (glej Tabela 6.1) izhaja, da je v statističnem letu 2013/14 odobrene sheme ponujalo 11.460 podjetij, kar predstavlja znatno povečanje glede na leto 2000/01, ko je katero koli odobreno shemo ponujalo 5.160 podjetij. Podatki po posameznih odobrenih shemah kažejo na večanje uporabe SIP in EMI-shem, pri čemer je slednja daleč najbolj razširjena. Uporaba EMI-sheme se je od uvedbe leta 2000 najbolj povečala, in sicer iz 790 na 9.750 podjetij, ki to shemo ponujajo v zadnjem prikazanem statističnem letu. Uporaba SIP-sheme ostaja precej nizka, in sicer pri 820 podjetjih. Uporaba

⁸⁹ Število podjetij, ki imajo eno ali več odobrenih shem.

⁹⁰ Število podjetij, ki imajo SAYE ali SIP-shemo ali celo obe.

⁹¹ Število podjetij, ki imajo CSOP ali EMI-shemo ali celo obe.

SAYE-scheme se je v zadnjem letu znižala na 440 podjetij, uporaba diskrecijske CSOP-scheme pa na 1.050. Padec uporabe CSOP-scheme je bil zelo izrazit, če ga primerjamo s številom v letu 2000/01, ko jo je ponujalo kar 4.270 podjetij. Razlog za nizko razširjenost shem, namenjenih vsem zaposlenim, je po prepričanju podjetij v zapletenosti postopka ustanovitve sheme in administracije glede vodenja sheme (ESOP Centre 2015). ESOP Centre (2015) navaja, da »ima Velika Britanija zagotovo najboljšo zakonodajo glede delniških shem na svetu, vendar podjetja ponujenih davčnih olajšav ne izkoristijo v celoti, čeprav je sheme mogoče izvajati na zelo preprost način«.

V Sloveniji vodi evidenco podjetij, ki na podlagi ZUDDob med zaposlene delijo dobiček, Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo (glej MGRT 2016a). Do aprila 2016 je bilo v register pogodb vpisanih skupno 56 pogodb. Od tega je bilo v letu 2008 registriranih 8 pogodb o udeležbi delavcev pri dobičku, v letu 2009 16 pogodb, v letu 2010 6 pogodb, v letu 2011 3 pogodbe, v letu 2012 9 pogodb, v letu 2013 2 pogodbi, v letu 2014 6 pogodb in v letu 2015 8 pogodb. Vseh podjetij, ki so se odločila za denarno shemo, je v registru trenutno 28. Nekatera med njimi so vpisana le enkrat, nekatera pa se v register vpisujejo redno. Izmed naštetih so se le 3 registrirana podjetja⁹² odločila za delniško shemo udeležbe zaposlenih pri dobičku. Izpis iz omenjenega registra je priložen v prilogi (glej Prilogo A).

Analiza izvajanja ZUDDob s strani Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo (glej MGRT 2016b) kaže, da se za sklenitev pogodbe o udeležbi delavcev pri dobičku ni odločilo pričakovano število družb, prav tako med njimi ni družb z največjim deležem zaposlenih v Sloveniji. Slednje je mogoče pripisati dejavnikom iz okolja, zlasti vplivom globalne gospodarske krize, ki je močno prizadela slovensko gospodarstvo, premalo stimulativen davčni obravnavi denarnih in delniških shem ter nezadostni promociji ukrepa med slovenskimi družbami. Družbe se niso odločale za sklenitev pogodb o udeležbi delavcev pri dobičku tudi zaradi velikega administrativnega bremena, povezanega z obvezno registracijo pogodbe o udeležbi delavcev pri dobičku na pristojnem ministrstvu.

⁹² Iskra Avtoelektrika, d. d., se je za vpis v register odločila le enkrat, in sicer za delitev dobička v delniški shemi iz poslovnega leta 2009. Datalab tehnologije, d. d., in Datalab SI, d. o. o., se v register vpisujeta redno, in sicer prvo deli dobiček med zaposlene v obliki delniške sheme vse od leta 2009, drugo pa od leta 2012.

Število podjetij z delniško shemo je tudi edini izmed uradnih podatkov, ki se navezujejo na udeležbo zaposlenih v lastništvu. Podatkov o številu zaposlenih, ki so hkrati lastniki deležev v podjetju, v katerem so zaposleni, trenutno ni mogoče pridobiti. Obstaja le podatek o številu in deležu podjetij, ki svojim zaposlenim nudijo udeležbo v lastništvu kot enem izmed dodatnih načinov nagrajevanja in ugodnosti. Zbran je v okviru že omenjene mednarodne primerjalne raziskave raziskovalne mreže CRANET⁹³ (glej Tabelo 6.2), iz katere ni mogoče razbrati, kako visoka je stopnja udeležbe zaposlenih v lastništvu in kolikšen del kapitala podjetja je v lasti zaposlenih.

Tabela 6.3: Dodatni načini nagrajevanja in ugodnosti po kategorijah zaposlenih v Sloveniji

	A. Programi delničarstva zaposlenih		B. Udeležba v dobičku		C. Delniške opcije		Č. Različne ugodnosti		D. Plačilo po uspešnosti posameznika	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Vodje	14	9,3	30	19,9	14	9,3	81	54,0	90	59,2
Strokovnjaki	10	6,6	26	17,2	8	5,3	81	54,0	87	57,2
Administrativni in/ali fizični delavci	10	6,6	24	15,9	7	4,7	70	46,7	86	56,6

Vir: prirejeno po Kohont 2015.

6.4 Davčni olajšavi, ki krepita t. i. »trust model«

V sklepnem delu poglavja predstavljamo davčni olajšavi, ki ju je leta 2014 uvedla britanska vlada. Olajšavi predstavljata pomemben mehanizem spodbujanja preoblikovanja lastniške strukture podjetij v korist zaposlenih, v Sloveniji lahko predstavljata izhodišče za razmislek, da bi na podoben način spodbudili in olajšali delavske odkupe v Sloveniji in hkrati zajezili morebitne menedžerske prevzeme.

Gre za olajšavi v okviru Zakona o finančah iz leta 2014 (priloga 37), ki sta namenjeni spodbujanju posrednega lastniškega modela preko sklada zaposlenih. Gre za novo vrsto sklada (angl. *employee ownership trust*, krajše EOT), uvedeno z Zakonom o finančah leta 2014. Prva

⁹³ V vzorcu raziskave CRANET, ki je bila opravljena v letu 2014, je bilo vključenih 218 podjetij z več kot 100 zaposlenimi (glej Kohont 2015).

olajšava je namenjena obstoječim lastnikom in jim zagotavlja popolno oprostitev plačila davka na kapitalski dobiček⁹⁴, če svoj večinski delež prodajo skladu zaposlenih ob pogoju, da le-ta deluje v korist vseh zaposlenih v podjetju (Martin 2015). Temeljni namen oprostitve plačila davka na kapitalski dobiček je spodbuditi prodajalce, da razmislijo o prodaji svojih deležev skladu zaposlenih (Nuttall 2016). Uvedba te davčne olajšave je del strateških ciljev vlade, v okviru katerih želi spodbuditi rast t. i. *John Lewis economy*. Vlada vidi v konceptu podjetja John Lewis Partnership enega od možnih načinov, ki bi lahko pripomogel k uravnoteženju gospodarstva Velike Britanije po koncu finančne krize (Franklin 2016, 2).

Druga olajšava omogoča odpis plačila dohodnine za bonuse, izplačane zaposlenim preko sklada zaposlenih, z letno⁹⁵ omejitvijo v višini 3.600 funtov na zaposlenega⁹⁶. Omenjene davčne spodbude veljajo tako za podjetja kot za njihove zaposlene, če so pri izplačevanju bonusov izpolnjeni naslednji pogoji:

- bonusi morajo biti izplačani vsem zaposlenim, ki izpolnjujejo pogoje za sodelovanje v programu bonus izplačil;
- za vse zaposlene veljajo enaki pogoji za sodelovanje v programu;
- delodajalec, ki ponuja sheme, mora opravljati pridobitno dejavnost;
- podjetje, ki olajšave uveljavlja mora biti pod nadzorom sklada zaposlenih in
- pri bonus izplačilih ne gre za redno mesečno plačo.

Pri zadnjih dveh pogojih gre za izpolnjevanje pogoja posrednega lastništva zaposlenih. Delodajalec, ki želi uveljaviti davčno olajšavo, mora omenjenima pogojema zadostiti že v roku 12 mesecev pred izplačilom kvalificiranega bonusa.

Namen uvedbe sklada zaposlenih je spodbuditi odkupe podjetij s strani zaposlenih, ker omogoča prodajo delnic brez plačila davka na kapitalski dobiček, če je delež prodan skladu zaposlenih. S tem predstavlja sklad zaposlenih alternativo menedžerskemu odkupu, ki predstavlja večje osebno tveganje prevzemnikov, ne omogoča pa izvedbe odkupa z uporabo sklada zaposlenih in s tem koriščenja davčne olajšave (Nuttall 2016). Slednji tako postaja eden od pomembnih načinov za oblikovanje lastništva zaposlenih, ki se običajno uporablja ob

⁹⁴ Ta določba je novelirala oddelek od 236H do 236U TCGA 1992.

⁹⁵ Letna omejitev se nanaša na davčno leto, ki v Veliki Britaniji traja od 6. aprila v tekočem letu do 5. aprila prihodnje leto.

⁹⁶ Ta določba je novelirala poglavje 10A v 4. delu ITEPA.

načrtovanju poslovnega nasledstva (Enako učinkovito deluje tudi v primeru novoustanovljenih podjetjih in v drugih fazah poslovnega cikla podjetja.), in za vzdrževanje neodvisnosti podjetja iz istega razloga (prodaja delnic brez plačila davka na kapitalski dobiček) (Nuttall 2016; Nuttall in Martin 2016).

Številni britanski strokovnjaki in zagovorniki lastništva zaposlenih (v Nuttall 2016; Martin 2015) so precej časa vztrajno opozarjali na zapostavljenost posrednega modela lastništva zaposlenih v primerjavi z neposrednim modelom, ki je bil dolga desetletja deležen številnih davčnih spodbud v okviru odobrenih delniških shem. Nuttall v svojem prispevku takole navaja:

Smo v izjemni dobi za spodbujanje delničarstva in lastništva zaposlenih v Veliki Britaniji. Vrsta podpornih vladnih ukrepov pokriva vse oblike lastništva zaposlenih. Davčne oprostitve prvič spodbujajo model sklada zaposlenih. Od leta 1978 so bile preko odobrenih shem lastništva zaposlenih z vidika davčnih olajšav spodbujane le neposredne oblike lastništva zaposlenih. Končno imamo jasno sporočilo vlade, da verjame tudi v kolektivno lastništvo delnic v imenu vseh zaposlenih. Lastništvo zaposlenih kot poslovni model pomaga pri doseganju boljših poslovnih rezultatov in srečnejšega osebja, z uporabo modela EOT ohranja neodvisnost in uspešno poslovanje podjetja na dolgi rok (Nuttall 2016).

Za izplačila bonusov, ki jih delodajalci v Veliki Britaniji izplačujejo svojim zaposlenim, se obračuna dohodnina (po stopnjah do 45 %) in prispevek za nacionalno zavarovanje (socialno varnost). Navedena zakonska sprememba dovoljuje oprostitev plačila dohodnine, ne pa tudi plačila prispevkov (glej Finance Act 2014). Oprostitev plačila dohodnine ponuja alternativo za tista podjetja, ki želijo svoje zaposlene nagraditi z dodatnimi bonusi, a se želijo izogniti kompleksnosti dodeljevanja brezplačnih delnic na podlagi SIP-scheme in vzpostavljanja notranjega trga (Nuttall 2016).

Nuttall in Martin (2016) menita, da novi davčni olajšavi kljub jasnemu sporočilu vlade, da verjame v lastništvo zaposlenih, sami po sebi ne bosta povzročili množičnega prestrukturiranja podjetij. Večjo težo ima dejstvo, da je lastništvo zaposlenih v Veliki Britaniji preizkušen

poslovni model⁹⁷, kar dokazujejo podjetja z več desetletno tradicijo lastništva zaposlenih, kot je npr. podjetje John Lewis Partnership.

Čeprav so v letu 2014 uvedene davčne olajšave pomembne samo za davkoplačevalce Velike Britanije, obstajajo po mnenju Nuttalla in Martinove (2016) možnosti za spodbujanje modela EOT tudi v drugih državah. EOT namreč odlikuje prilagodljivost, saj ne deluje le kot rešitev poslovnega nasledstva, ampak tudi v vsaki fazi poslovnega cikla podjetja ter v podjetjih vseh velikosti in panog.

⁹⁷ Nuttall (2012) podjetja v lasti zaposlenih obravnava kot eno izmed vrst poslovnih modelov, ki ga od ostalih delniških družb loči kolektivno lastništvo večine delnic s strani sklada zaposlenih, njegov namen pa je zagotavljanje dolgoročnih koristi zaposlenih.

7 SKLEP

Podjetje v delni, večinski ali celotni lasti zaposlenih, kjer zaposleni sodelujejo tudi pri sprejemanju ključnih poslovnih odločitev, je model podjetja, ki je v Veliki Britaniji vedno bolj uveljavljen in dobiva vedno večji poslovni in gospodarski pomen (Postlethwaite in drugi 2005; Brione in Nicolson 2012; Nuttall 2012; Pendleton in Robinson 2015). 50 najuspešnejših britanskih podjetij v lasti zaposlenih prispeva gospodarstvu letno več kot 20 milijard funtov in zaposluje več kot 150.000 ljudi. Poleg tega število podjetij, ki so v (delni) lasti zaposlenih, vsako leto naraste za več kot 10 % (Postlethwaite 2015).

Spodbujanje finančne participacije je v Veliki Britaniji usmerjeno na raven podjetja, saj je glavni motiv za vladno podporo uvajanju različnih shem, zagotavljanje izboljšav in produktivnosti podjetja (Pendleton in Poutsma 2004, 24), kar je tudi najpomembnejši cilj oblikovanja britanske zakonodaje na tem področju (Pendleton in Poutsma 2004, 25). Enak cilj zasledujejo britanska podjetja, saj je njihov najpogostejši razlog za uvedbo delniških shem pri zaposlenih ustvariti občutek, da so del podjetja in s tem povečati njihovo vključenost in zanimanje za prihodnost podjetja (Morris in drugi 2006, 328).

V Sloveniji finančna participacija ni sistemsko urejena, še manj davčno spodbujana. Udeležba zaposlenih v lastništvu je davčno spodbujana le posredno preko udeležbe zaposlenih v delitvi dobička z izplačilom v delnicah. Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku gospodarskim družbam in zaposlenim, ki imajo sklenjeno pogodbo in registrirano v skladu z določbami 21. člena ZUDDob, priznava davčne olajšave in olajšave pri prispevkih za socialno varnost. V skladu z 31. členom ZUDDob lahko družba uveljavlja zmanjšanje davčne osnove, določene po zakonu, ki ureja obdavčitev pravnih oseb, poleg tega veljajo tudi olajšave za zaposlene pri dohodnini in prispevkih za socialno varnost (glej poglavje 6.1.2).

Kot zgled slovenskemu zakonodajalcu lahko najprej izpostavimo raznovrstnost predstavljenih britanskih delniških shem, ki zaposlenim omogočajo različne načine pridobivanja delnic podjetja; varčevanje z opcijo nakupa delnic, pridobitev brezplačnih delnic z možnostjo nakupa delnic, ob izkoriščenju slednje še pridobitev dodatnih brezplačnih delnic in pridobitev delniških opcij. Sheme se razlikujejo tudi glede tega, kateri vrsti podjetja so namenjene, in glede odprtosti, saj niso vse namenjene vsem zaposlenim. SAYE in CSOP-shemi sta namenjeni

večjim podjetjem, SIP in EMI-shemi pa srednjim oziroma manjšim podjetjem; prvi dve sta odprti za vse zaposlene, drugi dve le določeni skupini zaposlenih. Med seboj se razlikujejo tudi po namenu, saj je zakonodajalec vsako izmed njih oblikoval, da bi spodbudil neposredno obliko naložb zaposlenih v delnice britanske industrije (SAYE-shema), povečal produktivnost podjetja (SIP-shema), podjetjem zagotovil mehanizem za zadrževanje vodilnega osebja in strokovnjakov (CSOP-shema) ter uporabo kot orodje za povečanje motiviranosti, učinkovitosti in pripadnosti menedžmenta podjetju (EMI-shema).

Temeljni namen sheme lastništva zaposlenih je, izhajajoč iz že citiranega Zakona o financah iz leta 2000 v poglavju 6.1, v tem, da se zaposlenim omogoči pridobitev dodatnih ugodnosti v obliki delnic podjetja, ki jim omogočajo pridobitev trajnega deleža v tem podjetju. Slovenska zakonodaja v okviru ZUDDob ne vključuje nobene določbe, ki bi natančneje pojasnjevala namen udeležbe zaposlenih pri dobičku. Pri razlagi denarne in delniške sheme navaja le pravico do izplačila pripadajočega zneska dobička v denarju ali delnicah delavcu, ki je s pogodbo o udeležbi pri dobičku vključen v katero izmed navedenih shem. Iz tega lahko sklepamo, da zakonodajalec razen tega, da zaposlenim omogoči pravico do udeležbe pri dobičku, ni imel drugega namena pri pripravi zakonodaje.

V Veliki Britaniji imajo vlade na gospodarskem področju jasne cilje, ki jih z dopolnitvami posameznih shem ter ostalih sprememb in spodbud skušajo doseči. Temeljni namen vladnih spodbud ni v tem, da podjetje izbere lastništvo zaposlenih samo zaradi davčnih razlogov, temveč da preuči vse prednosti, ki jih ta oblika lastništva prinaša ob upoštevanju ostalih alternativnih oblik lastništva. Vse s strani vlade odobrene delniške sheme so prostovoljne – odločitev o njihovi uvedbi je prepuščena vodstvu podjetja. Prav tako podjetje pred vpeljavo posamezne sheme ni zavezano k dosegu dogovora ali posvetovanja o tem z zaposlenimi ali njihovimi predstavniki (glej Pendleton in Poutsma 2004, 16).

Ker je v Veliki Britaniji prišlo do velikega porasta uporabe shem, ima ta država številne nevladne organizacije, ki podjetjem svetujejo pri uporabi in izvajanju oblik lastništva zaposlenih (Poutsma in drugi 2003, 857). Obstajajo tudi številna združenja in svetovalne družbe, specializirane za področje delniških shem, ki podjetjem pomagajo pri odločitvi glede izbire najustreznejše sheme, ter družbe, ki podjetjem nudijo administrativno vodenje shem. Razlog za veliko število takih organizacij je v razvitosti področja in razširjeni rabi shem.

Tudi v Sloveniji so ob prelomu stoletja nekatere organizacije in združenja pripravljala številne dogodke, s katerimi so širila idejo lastništva zaposlenih in sodelovala pri pripravi zakonskih predlogov (glej poglavje 5.3), vendar so po letih neuspešnih prizadevanj bodisi svojo pozornost namenila drugam bodisi zamrla.

Glede na britanske izkušnje, primere dobre prakse in raznovrstne spodbude, ki jih je področje lastništva zaposlenih deležno, bi slovenskemu zakonodajalcu najprej priporočili določitev namena in jasnih ciljev, ki bi jih s sistemsko ureditvijo področja finančne participacije želel doseči. Šele nato svetujemo oblikovanje zakonskega okvira, ki bi po zgledu Velike Britanije zaposlenim ponujal raznolike načine pridobivanja delnic in te ustrezno davčno spodbudil ter z rednimi letnimi poročili in analizami le-teh spremljal njihovo uporabo. Rezultate analiz bi skupaj s predlogi zainteresiranih javnosti uporabil za morebitne spremembe zakonodaje in za dodatne spodbude načinov pridobivanja delnic.

8 LITERATURA

1. A national statistics publication. 2015. *Companies With Tax-advantaged Employee Share Schemes: Number of companies operating tax-advantaged Employee Share Schemes by year scheme is in operation.* Dostopno prek: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/464151/Table6-2.pdf (20. oktober 2015).
2. Achleitner, Ann-Kristin. 2008. Ownership Buyout (OBO) V *Encyclopedia of Alternative Investments*, ur. Greg N. Gregoriou, 348–349. New York: CRC Press.
3. Agencija Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo. 1999. *Lastninsko preoblikovanje slovenskih podjetij*. Ljubljana: Agencija Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo.
4. Artz, Georgeanne M. in Younjun Kim. 2011. *Business Ownership by Workers: Are Worker Cooperatives a Viable Option?* Ames: Iowa State University, Working Paper No. 11020. Dostopno prek: http://coop.econ.iastate.edu/presentations_publications/businessownership.pdf (2. julij 2013).
5. Ben-Ner, Avner in Jones C. Derek. 1995. Employee Participation, Ownership, and Productivity: A Theoretical Framework. *Industrial Relations* 34 (4): 532–554. Dostopno prek: http://www.researchgate.net/profile/Derek_Jones6/publication/5069200_An_New_Conceptual_Framework_for_the_Analysis_of_the_Impact_of_Employees_Participation_Profit_Sharing_and_Ownership_on_Firm_Performance/links/02e7e5359aa718509d000000.pdf (23. november 2015).
6. Blair, Margareth M. 1995. *Ownership and Control: Re-thinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington DC: Brookings Institution.
7. Blair, Margareth M., Douglas Kruse in Joseph Blasi. 2000. Employee Ownership: An Unstable Form or a Stabilizing Force? V *The new relationship: human capital in the american corporation*, ur. Margaret M. Blair in Thomas Kochan, 241–298. Washington: Brookings Institution Press. Dostopno prek: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.142146> (20. november 2014).

8. Blanchflower, David G. in Andrew J. Oswald. 1987. Profit sharing – Can it work? *Oxford Economic Papers* 39 (1): 1–19. Dostopno prek: <http://www.dartmouth.edu/~blnchflr/papers/profitsharing.pdf> (23. november 2015).
9. Blanchflower, David G. 1991. The Economic Effects of Profit Sharing in Great Britain. *International Journal of Manpower* 12 (1): 3–9. Dostopno prek: <http://www.dartmouth.edu/~blnchflr/papers/profit%20sharing%20GB.pdf> (23. november 2015).
10. Blasi, Joseph R. 1993. *What Are the Definitions of Employee Ownership and Employee Buyout?* Dostopno prek: http://www.benefitcapital.com/ESOPInfoList/Employee_Ownership_and_Employee_Buyout_Definition_Fed_1-14-04.pdf (5. marec 2012).
11. Blasi, Joseph R., Michael Conte in Douglas Kruse. 1996. Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies. *Industrial and Labor Relations Review* 50 (1): 60–79. Dostopno prek: <http://eid.sagepub.com/cgi/content/50/1/60> (28. julij 2011).
12. Bohinc, Rado. 2000. Delniške opcije in udeležba na dobičku. *Podjetje in delo* 26 (6–7): 1229–1240.
13. --- 2001. *Korporacijsko upravljanje: ZDA, Evropa, Slovenija*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede. Dostopno prek: <http://knjigarna.fdv.si/s/u/pdf/41.pdf> (11. avgust 2014).
14. Böhm, Andreja. 2003. Udeležba zaposlenih v delitvi dobičkov in lastništvu podjetij. *Ekonomska demokracija* 7 (2). Dostopno prek: <http://www.delavska-participacija.com/strokovni-clanki/> (5. marec 2012).
15. Briône, Patrick in Chris Nicholson. 2012. *Employee ownership: unlocking growth in the UK economy*. Centre forum research. Dostopno prek: <http://www.centreforum.org/assets/pubs/employee-ownership.pdf> (10. december 2013).
16. Bryson, Alex in Richard Freeman. 2010. How does shared capitalism affect economic performance in the UK? V *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*, ur. Douglas Kruse, Joseph Blasi in Richard Freeman, 201–224. Chicago: University of Chicago Press. Dostopno prek: <http://www.nber.org/chapters/c8091.pdf> (10. marec 2014).
17. Burns, Patrick. 2006. *Good Business: The Employee Ownership Experience*. London: Job Ownership Limited/Co-operatives UK. Dostopno prek: <http://employeeownership.co.uk/publications/good-business-the-employee-ownership-experience/> (2. junij 2013).

18. Canjko Javornik, Vita. 2007. Nasprotna smer: lastništvo zaposlenim. *Finance*. Dostopno prek: http://ftp.datalab.si/Marketing/Kliping/05_1_.12.07_Nasprotna_smer_lastnistvo_zaposlenim.pdf (12. september 2009).
19. Carberry, Edward J. 2011. Employee Ownership and Shared Capitalism: Assessing the Experience, Research, and Policy Implications. V *Employee Ownership and Shared Capitalism: New Directions in Research*, ur. Edward J. Carberry, 1–26. Champaign: Labor and Employment Relations Association. Dostopno prek: <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1072&context=books> (10. avgust 2015).
20. Conyon, Martin in Richard Freeman. 2004. Shared Modes of Compensation and Firm Performance. V *Seeking a Premier Economy: The Economic Effects of British Economic Reforms, 1980–2000*, ur. David Card, Richard Blundell in Richard Freeman, 109–146. Chicago: University of Chicago Press. Dostopno prek: <http://www.nber.org/chapters/c6746.pdf> (10. marec 2014).
21. Co-operatives UK. 2015. *Worker Co-operative Code*. Dostopno prek: <http://www.uk.coop/developing-co-ops/grow-your-co-op/codes-governance/worker-co-operative-code> (10. december 2015).
22. Croucher, Richard, Michael Brookes, Geoffrey Wood in Chris Brewster. 2010. Context, strategy and financial participation: a comparative analysis. *Human Relations* 63 (6): 835–855. Dostopno prek: http://eprints.mdx.ac.uk/4471/1/Human_Relations_article.pdf (25. avgust 2015).
23. D'Art, Daryl. 1992. *Economic Democracy and Financial Participation: A Comparative Study*. London: Routledge. Dostopno prek: http://samples.sainsburysebooks.co.uk/9781134925445_sample_482942.pdf (10. februar 2015).
24. Employee Ownership Association. 2014. *Case Study – Gripple*. Dostopno prek: <http://employeeownership.co.uk/pdfs/Gripple.pdf> (8. oktober 2014).
25. --- 2015. *Case Study – John Lewis Partnership*. Dostopno prek: http://www2.open.ac.uk/openlearn/supreme_streets/content/docs/Case%20Study%20-%20John%20Lewis.pdf (22. marec 2016).
26. Ellerman, David. P. 1985. ESOPs & CO-OPs: Worker Capitalism & Worker Democracy. *Labor Research Review* 1 (6): 55–69. Dostopno prek:

- <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1050&context=lrr> (15. februar 2016).
27. --- 1990. *The Democratic Worker-Owned Firm*. London: Unwin Hyman Ltd.
 28. *English Oxford Dictionary*. 2010. Oxford: Oxford University Press.
 29. Equity incentives. 2005. *Employee Benefit Trusts*. Dostopno prek: <http://www.equityincentives.co.uk/documents/pdfs/EBT2005.pdf> (22. februar 2015).
 30. --- 2015. *ESOPs*. Dostopno prek: <https://www.equityincentives.co.uk/esops/> (22. februar 2015).
 31. Erdall, David. 2011. *Beyond the Corporation: Humanity Working*. London: The Bodley Head.
 32. ESOP Centre. 2015. *Share schemes statistics provoke wide debate*. Dostopno prek: <http://www.esopcentre.com/share-schemes-statistics-provoke-wide-debate/> (22. februar 2015).
 33. *Finance Act*. 2000. Dostopno prek: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/17/pdfs/ukpga_20000017_en.pdf (21. julij 2015).
 34. --- 2013. Dostopno prek: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/29/contents/enacted> (21. julij 2015).
 35. --- 2014. Dostopno prek: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2014/26/pdfs/ukpga_20140026_en.pdf (21. julij 2015).
 36. FieldFisher. 2013. *Employee ownership index companies continue to out-perform over the long term*. Dostopno prek: <http://www.fieldfisher.com/media/2013/02/employee-ownership-index-companies-continue-to-out-perform-over-the-long-term#sthash.02mvYkYr.dpuf> (8. januar 2014).
 37. ESSUM. 2016. *HM Revenue & Customs internal manual: Share Schemes User Manual*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/government/collections/employee-share-schemes-user-manual> (20. marec 2016).
 38. ETASSUM. 2016. *HM Revenue & Customs internal manual: Employee Tax Advantaged Share Scheme User Manual*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/employee-tax-advantaged-share-scheme-user-manual/> (20. marec 2016).

39. Finančna uprava RS. 2016. *Davki na 1, 2, 3 za fizične osebe*. Dostopno prek: http://www.fu.gov.si/fileadmin/Internet/Uvodne_strani/Prebivalci/davki123.pdf (25. marec 2016).
40. Franklin, William. 2016. Employment ownership trusts. *Tax Adviser*, 1–5. Dostopno prek: <http://www.taxadvisermagazine.com/article/employment-ownership-trusts> (20. april 2016).
41. Golob, Simon. 2013. *Učinki managerskih prevzemov na poslovanje prevzetih podjetij: analiza izbranih primerov*: magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta. Dostopno prek: <http://www.cek.ef.uni-lj.si/magister/golob1257-B.pdf> (25. avgust 2014).
42. GOV.UK. 2016a. *History: Past Prime Ministers*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/government/history/past-prime-ministers> (13. februar 2016).
43. --- 2016b. *Tax and Employee Share Schemes*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/overview> (20. marec 2016).
44. --- 2016c. *Employment status*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/employment-status/employee-shareholders> (30. marec 2016).
45. Gripple. 2014. Interno gradivo.
46. --- 2016. *The Glide ethos*. Dostopno prek: http://www.gripple.com/gb/en/about-us#glide_ethos (20. april 2016).
47. Hall, Peter A. in David Soskice. 2001. An Introduction to Varieties of Capitalism. V *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, ur. Peter Hall in David Soskice, 1–68. Oxford: Oxford University Press. Dostopno prek: <http://www.lse.ac.uk/government/whosWho/Academic%20profiles/dwsoskice@lse.ac.uk/Hall-Soskice-Intro-VoC-2001.pdf> (20. november 2015).
48. Hansmann, Henry. 1988. Ownership of the Firm. *Journal of Law, Economics and Organization* 4 (2): 267–304. Dostopno prek: <http://web.uconn.edu/ciom/ownership.pdf> (3. marec 2014).
49. --- 1990. When does Worker Ownership Work? ESOPs, Law Firms, Codetermination and Economic Democracy. *The Yale Law Journal* 99 (8): 1749–1816. Dostopno prek: http://www.law.yale.edu/documents/pdf/Faculty/Hansmann_When_Does_Worker_Ownership_Work.pdf (3. marec 2014).
50. HM Revenue & Customs. 2013. *Consultation: Office of Tax Simplification: Review of unapproved share schemes*. Dostopno prek:

- https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/264669/131209_OT5_2_summary_of_responses_Final2.pdf (15. april 2014).
51. HM Revenue & Customs. 2015. *About us*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/government/organisations/hm-revenue-customs/about> (15. april 2014).
52. IfsProShare. 2016. *Types of Share Plan*. Dostopno prek: <https://proshare.ifslearning.ac.uk/eso-explained/types-of-share-plan> (20. oktober 2015).
53. ITEPA. 2003. *Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003*. Dostopno prek: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2003/1/schedule/3> (8. november 2015).
54. IHTM. 2016. *HM Revenue & Customs internal manual: Inheritance Tax Manual*. Dostopno prek: <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/inheritance-tax-manual/ihtm35002> (20. marec 2016).
55. International Co-operative Alliance. 2008. *Statutes*. Dostopno prek: <http://www.ica.coop/ica/2009-ica-statutes.pdf> (6. marec 2012).
56. Jackson, Christopher P. 2005. *Employee participation in Sharesave schemes: a case study analysis of three companies in the UK retail sector*: doctoral thesis. Coventry: University of Warwick Business School. Dostopno prek: http://wrap.warwick.ac.uk/3679/1/WRAP_THESIS_Jackson_2005.pdf (20. avgust 2015).
57. Jansson, Eva. 2005. The stakeholder model: the influence of the ownership and governance structures. *Journal of Business Ethics* 56 (1): 1–13. Dostopno prek: <http://www.jstor.org/stable/25123408> (17. september 2012).
58. John Lewis Partnership. 2015. *Annual Report and Accounts 2015*. Dostopno prek: <http://www.johnlewispartnership.co.uk/content/dam/cws/pdfs/financials/annual%20reports/john-lewis-partnership-plc-annual-report-2015.pdf> (22. marec 2016).
59. --- 2016. *About us*. Dostopno prek: <http://www.johnlewispartnership.co.uk/about.html> (22. marec 2016).
60. Juhant, Miha. 2004. Pojem in pravna narava opcij. *Podjetje in delo* 26 (6–7): 1103–1109.
61. Kaarsemaker, Eric, Andrew Pendleton in Erik Poutsma. 2009. *Employee Share Ownership Plans: A Review*. The York Management School, Working Paper št. 44. Dostopno prek: <http://eprints.whiterose.ac.uk/8883/1/wp44Pendleton2009.pdf> (5. marec 2012).
62. Kanjuo Mrčela, Aleksandra. 1999. *Lastništvo in ekonomska demokracija*. Ljubljana: FDV.
63. --- 2002. *Employee Ownership in Slovenia at the beginning of the Millennium*. Dostopno prek: http://www.efes-ceedo.net/szlowen_nationalreport.html (14. julij 2014).

64. Klein, Katherine J. 1987. Employee Stock ownership and employee attitudes: A test of three models. *Journal of Applied Psychology* 72 (2): 319–332. Dostopno prek: http://www-management.wharton.upenn.edu/klein/documents/klein_1987.pdf (18. november 2014).
65. Kluge, Norbert in Peter Wilke. 2007. *Board-level participation and workers' financial participation in Europe State of the art and development trends*. European Trade Union Institute for Research, Education and Health and Safety (ETUI-REHS). Dostopno prek: [file:///D:/Moji%20dokumenti/Downloads/Board%20level%20Financial%20participation%20R102%20\(v2-ok-hi\).pdf](file:///D:/Moji%20dokumenti/Downloads/Board%20level%20Financial%20participation%20R102%20(v2-ok-hi).pdf) (10. maj 2015).
66. Knyght, Reeves P., Alexander Kouzmin, Nada K. Kakabadse in Andrew P. Kakabadse 2010. Auditing employee ownership in a neo-liberal world. *Management Decision* 48 (8): 1304–1323. Dostopno prek: <http://dx.doi.org/10.1108/00251741011076807> (22. junij 2014).
67. Kodermac, Manca. 2013. *Institucionalizacija družbene odgovornosti v Sloveniji: primer delovanja Inštituta IRDO*: magistrsko delo. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede. Dostopno prek: <http://horus.si/zbornik-2014/images/objave-magisterska-naloga.pdf> (6. januar 2016).
68. Kohont, Andrej (ur.). 2015. Nevenka Černigoj Sadar, Miroljub Ignjatović, Branko Ilič, Aleksandra Kanjuo Mrčela, Anton Kramberger, Dana Mesner Andolšek, Klement Podnar, Miroslav Stanojević, Jožica Zajc. Mednarodna primerjalna študija Upravljanje človeških virov 2014. (OSNUTEK, še neobjavljen material). Center za proučevanje organizacij in človeških virov Inštituta za družbene vede, FDV, UL Ljubljana, 2015.
69. Kruse, Douglas, Joseph Blasi in Richard Freeman (ur.). 2010. *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*. Chichago: University of Chicago Press. Dostopno prek: <http://www.nber.org/chapters/c8085.pdf> (10. marec 2014).
70. Lampel, Joseph, Ajay Bhalla in Pushkar Jha. 2010. *Model Growth: Do employee-owned businesses deliver sustainable performance?* Project Report. Employee Ownership Association. Dostopno prek: http://www.johnlewispartnership.co.uk/content/dam/cws/pdfs/media/Model_Growth_Employee_Ownership_Report.pdf (20. julij 2015).
71. --- 2012. *The Employee Ownership Advantage: Benefits and Consequences*. Cass Business School/Department for Business Information and Skills. Dostopno prek:

- https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31668/12-929-employeeownership-advantage-benefits-and-consequences.pdf (2. junij 2013).
72. Lampel, Joseph, Ajay Bhalla, Pushkar Jha in Mridula Chordia. 2014. Does employee ownership confer long-term resilience? Nadaljevanje študije *Model Growth: Do Employee Owned Businesses Provide Sustainable Advantage?* Dostopno prek: http://www.cass.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0018/208107/UPDATE-Employee-Ownership-Report-January-14-2014.pdf (20. julij 2015).
73. Landau, Ingrid, Richard Mitchell, Ann O'Connell in Ian Ramsay. 2007. *Employee Share Ownership: A Review of the Literature*. Employee Share ownership Project, Australian Research Council Discovery Project Grant. Dostopno prek: http://www.law.unimelb.edu.au/files/dmfile/Employee_Share_Ownership_-_a_Review_of_the_Literature11.pdf (3. februar 2015).
74. Leadbeater, Charles. 1997. *A piece of the Action*. London: Demos. Dostopno prek: <http://www.demos.co.uk/files/apieceoftheaction.pdf> (20. april 2015).
75. Lednik, Božo. 2014. Manifest EFES 2014. *Ekonomska demokracija* 18 (5): 15–16.
76. Lorenčič, Aleksander. 2011. *Gospodarska tranzicija v Sloveniji (1990–2004)*. Ljubljana: Inštitut za novejšo zgodovino, Zgodovina Slovenije – Sistory. Dostopno prek: <http://www.sistory.si/hta/tranzicija/index-vpni.php?d=proces-lastninjenja-in-privatizacije.html> (14. julij 2014).
77. --- 2012. *Dvajset let »kapitalizma s človeškim obrazom« in odločitve za lastni gospodarski razvoj*. Dostopno prek: http://hs.zrc-sazu.si/Portals/0/sp/hs10/7-HS_10_web_Lorencic.pdf (25. avgust 2014).
78. Martin, Jennifer. 2015. New tax exemptions for companies owned by employee ownership trusts. *LawyerIssue*. Dostopno prek: <http://www.lawyerissue.com/new-tax-exemptions-for-companies-owned-by-employee-ownership-trusts/> (15. marec 2016).
79. Matrix Evidence. 2010. *The employee ownership effect: A review of the evidence*. *Employee Ownership Association*. Dostopno prek: <http://www.employeeownership.co.uk/publications/the-employee-ownership-effect-a-review-of-the-evidence/> (15. maj 2013).
80. McQuaid, Ronald W, Emma Hollywood, Sue Bond, Jesus Canduela, Alec Richard in Gemma Blackledge. 2012. *Fit for work? Health and wellbeing of employees in employee owned businesses*. Project Report. Edinburgh: Edinburgh Napier University. Dostopno prek:

- <http://www.napier.ac.uk/employmentresearchinstitute/projects/Documents/NapierHealthWellbeing-A5%20FINAL%20281112.pdf> (15. maj 2013).
81. Mertelj, Andrej. 2014. Podjetniški dnevnik: Balkanski moški so uporabni v prodaji, drugo zaupaj ženskam. *Dnevnik*. <https://www.dnevnik.si/1042621020/posel/gazele/balkanski-moski-so-uporabni-v-prodaji-drugo-zaupaj-zenskam> (26. avgust 2015).
82. MGRT – Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo. 2016a. *Register pogodb po ZUDDOB*. Dostopno prek: http://www.mgrt.gov.si/si/zakonodaja_in_dokumenti/notranji_trg/drugi_pomembni_dokumenti/register_pogodb_po_zuddob/ (15. april 2016).
83. --- 2016b. Interni vir.
84. Mikuš, Špela. 2014. Kako najbogatejši plačujejo in nagrajujejo. *Startaj.si*. Dostopno prek: <http://www.startaj.si/8812700/Kako-najbogatej%C5%A1i-pla%C4%8Dujejo-in-nagrajujejo> (12. avgust 2015).
85. Morris, David, Ismail Bakan in Geoff Wood. 2006. Employee financial participation: evidence from a major UK retailer. *Employee Relations* 28 (4): 326–341. Dostopno prek: <http://search.proquest.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/docview/235183169/fulltextPDF/FF9B918A56384F1DPQ/1?accountid=16468> (12. junij 2014).
86. NCEO. 2014. *The Essentials of Ownership Culture*. Dostopno prek: <http://www.nceo.org/main/article.php/id/27/> (16. december 2014).
87. --- 2015a. *Employee Stock Options Fact Sheet*. Dostopno prek: <https://www.nceo.org/articles/employee-stock-options-factsheet> (25. september 2015).
88. --- 2015b. *ESOP (Employee Stock Ownership Plan) Facts*. Dostopno prek: <http://www.esop.org/> (25. september 2015).
89. Nesbit, Naomi in Matthew Hall. 2015. What a gift! *Tax Adviser*. Dostopno prek: <http://www.taxadvisermagazine.com/article/what-gift> (15. marec 2016).
90. Nuttall, Graeme. 2012. *Sharing Success: The Nuttall review of Employee Ownership*. Dostopno prek: <http://www.bis.gov.uk/assets/BISCore/business-law/docs/S/12-933-sharing-success-nuttall-review-employee-ownership.pdf> (7. januar 2013).
91. --- 2014. Tried and tested: Employee-Ownership Trusts. *Tax Adviser*, str. 43–45. Dostopno prek: <http://www.fieldfisher.com/media/2547704/SME-Nuttall-Trusts.pdf> (15. marec 2016).

92. --- 2016. A golden age for employee ownership? *FieldFisher*. Dostopno prek: <http://www.fieldfisher.com/publications/2016/04/a-golden-age-for-employee-ownership#sthash.qD3QRRRG.dpuf> (20. april 2016).
93. --- in Jennifer Martin. 2016. Employee Ownership as a Business Succession Solution. *Tax Planning International, European Tax Service, International Information for International Business*. Dostopno prek: <http://www.fieldfisher.com/publications/2016/03/employee-ownership-as-a-business-succession-solution#sthash.ubXTJkV1.dpuf> (20. april 2016).
94. Office of Tax Simplification. 2012. *Review of tax advantaged employee share schemes: Final report*. Dostopno prek: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/198444/ots_share_schemes_060312.pdf (15. april 2014).
95. O'Connell, Ann. 2011. *Employee Share Ownership Plans – A Comparative Report*. Employee Share Ownership Project, The University of Melbourne. Dostopno prek: http://law.unimelb.edu.au/files/dmfile/Comparative_ESOP_Report_-_final_32.pdf (20. december 2014).
96. Oakeshott, Robert. 1990. *The Case for Workers' Co-ops (2nd edition)*. Hampshire: Palgrave Macmillan.
97. --- 2000. *Jobs & Fairness: The Logic and Experience of Employee Ownership*. Norwich: Michael Russell.
98. Oxera. 2007. Tax advantaged employee share schemes: Analysis of productivity effects. *HM Revenue and Customs Research Report*, št. 33. Dostopno prek: <http://www.oxera.com/getmedia/7433946d-ae1b-49df-985d-28d725f8d91d/Tax-advantaged-employee-share-schemes%E2%80%94report-1-appendices.pdf.aspx> (3. junij 2015).
99. Pendleton, Andrew. 2001. *Employee Ownership, Participation and Governance: A Study of ESOPs in the UK*. Dostopno prek: http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Employee_Ownership_Participation_and_Governance-A_Study_of_ESOPs_in_the_UK.pdf (5. maj 2015).
100. --- 2006. Incentives, Monitoring, and Employee Stock Ownership Plans: New Evidence and Interpretations. *Industrial Relations* 45 (4): 753–755. Dostopno prek: https://www.researchgate.net/profile/Andrew_Pendleton/publication/33041329_Incentives_Monitoring_and_Employee_Stock_Ownership_Plans_New_Evidence_and_Interpretations/links/54416e890cf2a6a049a583a6.pdf (19. marec 2015).

101. --- 2009. The Three Forms of Employee Ownership. Izvzeto iz predavanja *When Workers Own Business: What Happens, and Why*. York: University of York. Dostopno prek: <https://www.youtube.com/watch?v=vNoA-oYVEkk> (19. marec 2015).
102. --- 2011. Employee ownership in Britain: diverse forms, diverse antecedents. V *Employee Ownership and Shared Capitalism: New Directions in Research*. Champaign, ur. Edward J. Carberry, 311–339. Champaign: Labor and Employment Relations Association. Dostopno prek: <file:///I:/Documents/Downloads/2510-3405-1-SM.pdf> (20. september 2015).
103. Pendleton, Andrew, Nicholas Wilson in Mike Wright. 1998. The Perception and Effects of Share Ownership: Empirical Evidence from Employee Buy-Outs. *British Journal of Industrial Relations* 36 (1): 99–123. Dostopno prek: https://www.researchgate.net/profile/Mike_Wright7/publication/228311630_The_Perception_and_Effects_of_Share_Ownership_Empirical_Evidence_from_Employee_Buy-Outs/links/0a85e53215d1320a8b000000.pdf (19. marec 2015).
104. Pendleton, Andrew in Erik Poutsma. 2004. *Financial participation: The role of governments and social partners*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
105. --- 2012. Financial participation. V *Handbook of Research on Comparative Human Resource Management*, ur. Chris Brewster in Wolfgang Mayrhofer, 345–368. Wolfgang. Cheltenham: Edward Elgar. Dostopno prek: <https://books.google.si> (25. marec 2015).
106. Pendleton, Andrew in Andrew M. Robinson. 2011. Employee share ownership and human capital development: Complementarity in theory and practice. *Economic & Industrial Democracy* 32 (3): 439–457. Dostopno prek: <http://eid.sagepub.com/cgi/content/32/3/439> (28. julij 2011).
107. --- 2015. *Employee ownership today: Interim findings from the 2014–15 Employee ownership survey*. Dostopno prek: http://www.scottish.parliament.uk/S4_EconomyEnergyandTourismCommittee/Inquiries/Andrew_Pendleton.pdf (15. februar 2016).
108. Perotin, Virginie in Andrew M. Robinson. 2003. *Employee participation in profit and ownership: A review of the issues and evidence*. Luxembourg: European Parliament.
109. Pinsent Masons. 2014. *UK Share Plans*. Dostopno prek: <http://www.pinsentmasons.com/PDF/offeringshareincentives.pdf> (18. november 2015).

110. Postlethwaite, Robert. 2009. Structuring employee ownership. *A guide to trusts, shares and tax help for co-ownership*. The Employee Ownership Association. Dostopno prek: <http://www.employeeownership.co.uk/publications/structuring-employee-ownership/> (6. marec 2012).
111. --- 2015. Is employee ownership right for your business? *The Guardian*, 18. maj 2015. Dostopno prek: <http://www.theguardian.com/small-business-network/2015/may/18/employee-ownership-business-john-lewis> (27. julij 2015).
112. Postlethwaite, Robert, Jonathan Michie, Patrick Burns in Graeme Nuttall. 2005. *Shared company: how employee ownership works*. The Employee Ownership Association. Dostopno prek: <http://www.employeeownership.co.uk/employee-ownership/about-employee-ownership/> (6. marec 2012).
113. Poutsma, Erik. 2001. *Recent Trends in Employee Financial Participation in the European Union*. Luksemburg: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, Office for Official Publications of the European Communities.
114. Poutsma, Erik in Fred Huijgen. 1999. European Diversity in the Use of Participation Schemes. *Economic and Industrial Democracy* 20 (2): 197–222. Dostopno prek: <http://eid.sagepub.com/cgi/content/refs/20/2/197> (29. januar 2008).
115. Poutsma, Erik in Willem De Nijs. 2003. Broad-based employee financial participation in the European Union. *International Journal of Human Resource Management* 14 (6): 863–892. Dostopno prek: <http://eds.b.ebscohost.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=7&sid=51c27ea7-8327-4341-848f-b21434644dbc@sessionmgr113&hid=114> (25. januar 2014).
116. Poutsma, Erik, Willem De Nijs in Michael Poole. 2003. *The global phenomenon of employee financial participation*. Dostopno prek: <http://eds.b.ebscohost.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=7&sid=51c27ea7-8327-4341-848f-b21434644dbc@sessionmgr113&hid=114> (25. januar 2014).
117. Poutsma, Erik, Joseph R Blasi. in Douglas L. Kruse. 2012. Employee share ownership and profit sharing in different institutional contexts. *The International Journal of Human Resource Management* 23 (8): 1513–1518. Dostopno prek: <http://eid.sagepub.com/cgi/content/refs/23/8/1513> (25. avgust 2015).
118. Poutsma, Erik in Eric Kaarsemaker. 2015. Added Value of Employee Financial Participation. V *Human Resource Management Practices*, ur. Mike Andresen in Christian

- Nowak, 181–196. *Management for Professionals*, New York: Springer. Dostopno prek: <http://dspace.elib.ntt.edu.vn/dspace/bitstream/123456789/7685/1/Human%20resource%20management%20practices%20%20assessing%20added%20value.pdf#page=182> (25. februar 2016).
119. Poutsma, Erik, Paul Lighthart, Andrew Pendleton in Chris Brewster. 2013. The Development of Employee Financial participation in Europe. V *Global Trends in Human Resource Management*, ur. Emma Parry, Eleni Stavrou in Mila Lazarova, 179–213. New York: Palgarve MacMillan. Dostopno prek: https://books.google.si/books?hl=sl&lr=&id=ZjCNmXRaOHwC&oi=fnd&pg=PA179&dq=financial+participation+in+eu&ots=CZWb4r9jPr&sig=LoTBqHcMQrCsmrFT1UBOeIYwXbU&redir_esc=y#v=onepage&q=financial%20participation%20in%20eu&f=false (25. marec 2015).
120. Predlog Zakona o udeležbi zaposlenih na dobičku družbe. *Poročevalec Državnega zbora RS*, št. 51/1997.
121. Predlog Zakona o udeležbi zaposlenih pri dobičku družbe in lastništvu zaposlenih. *Poročevalec Državnega zbora RS*, št. 28/2005.
122. Prelič, Saša. 2002. Obligacijska razmerja: Pravna narava in uveljavitev opcije. *Pravna praksa* 21 (28–29): 12–14.
123. Pučnik, Miha. 2010. *Finančna participacija in notranje lastništvo zaposlenih v Sloveniji in EU*: magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
124. Richard Reeves. 2007. *Coco Companies: Work, Happiness and Employee Ownership*. Brough: Employee Ownership Association. Dostopno prek: <http://employeeownership.co.uk/publications/coco-companies-work-happiness-and-employee-ownership/> (3. junij 2013).
125. Rousseau, Denise in Zipi Shperling. 2003. Pieces of the Action: Ownership and the Changing Employment Relationship. *Academy of Management Review* (28) 4: 553–570. Dostopno prek: http://wpweb2.tepper.cmu.edu/facultyAdmin/upload/ppaper_44680877237314_ownership_AMR.pdf (24. januar 2015).
126. Samec, Nataša. 2009. *Delniške opcije: obligacijski, korporacijski, delovnopравни, insiderski, bilančni in davčni vidiki*. Ljubljana: GV založba.
127. Sesil, James, Douglas Kruse in Joseph Blasi. 2011. *Sharing Ownership via Employee Stock Ownership*. Wider, Discussion Paper No. 2001/25, United Nations University.

- Dostopno prek:
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.201.9943&rep=rep1&type=pdf>
(13. marec 2012).
128. Simoneti, Marko, Andreja Böhm, Jože P. Damijan, Boris Majcen, Marko Rems in Matija Rojec. 2001. *Spremembe v strukturi in koncentraciji lastništva ter sodelovanje podjetij po razdelitveni privatizaciji v Sloveniji v razdobju 1995–99: empirična in institucionalna analiza*. Ljubljana: Central & Eastern European Privatization Network.
129. Simoneti, Marko, Andreja Böhm, Aleksandra Gregorič, Nina Cankar in Črtomir Borec. 2003. *Sodelovanje zaposlenih v lastništvu in delitvi dobičkov podjetij v državah EU in predlog rešitev za Slovenijo*. Ljubljana: Inštitut za primerjalno pravo.
130. Šešok, Klemen, Dušan Jeraj, Peter Konjar, Miha Šuligoj in Natalija Kunstek. 2007. *Dodatek: Obdavčitev prejemkov članov uprav, nadzornih svetov in upravnih odborov v Sloveniji*. Dostopno prek: http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/publikacija_nagrajevanje_davcna_obravnav.pdf (15. oktober 2007).
131. Štiblar, Franjo. 2013. *Finančni trgi, akterji, instrumenti, posli: Stebri finančnega sistema samostojne Slovenije*. Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.
132. Šturman, Magda. 2008. *Nagrajevanje slovenskih menedžerjev z vidika njihovih lastnikov, glavne ugotovitve raziskave za potrebe izdelave magistrskega dela*. Dostopno prek: http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/nagrajevanje_menedzerjev_z_vidika_lastnika_sturm_povzetek__maj_2008.pdf (18. avgust 2015).
133. TCGA. 1992. *Taxation of Chargeable Gains Act 1992*. Dostopno prek: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1992/12/contents/enacted> (8. november 2015).
134. The European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions. 2007. *European Industrial Relations Dictionary*. Dostopno prek: <http://www.eurofound.europa.eu/observatories/eurwork/industrial-relations-dictionary/financial-participation> (15. julij 2014).
135. *UK Employee Ownership Index*. 2016. Dostopno prek: <http://www.employeeownershipindex.co.uk> (8. marec 2016).
136. *Zakon o delovnih razmerjih (ZZZPB-F)*. Ur. l. RS št. 42/2002 in 79/06 – ZZZPB-F, 103/07.
137. *Zakon o dohodnini (ZDoh-2)*. Ur. l. RS št. 13/11 – uradno prečiščeno besedilo, 9/12 – odl. US, 24/12, 30/12, 40/12 – ZUJF, 75/12, 94/12, 52/13 – odl. US, 96/13, 29/14 – odl.

US, 50/14, 23/15 in 55/15. Dostopno prek:
<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO4697> (8. december 2015).

138. *Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1)*. Ur. l. RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13 in 55/15). Dostopno prek:
<http://www.pisrs.si/Pis.web/pregledPredpisa?id=ZAKO4291> (8. december 2015).
139. *Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP)*. 1992. Ur. l. RS 55/1992. Dostopno prek: <http://www.uradni-list.si/1/content?id=64699> (14. julij 2014).
140. *Zakon o udeležbi delavcev pri dobičku (ZUDDob)*. 2008. Ur. l. RS št 25/2008.
141. Žnidaršič Kranjc, Alenka. 1999. *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Postojna: Dej.

9 PRILOGA: Register pogodb po ZUDDob na dan 15. april 2016

Firma	Sedež firme	Datum vpisa v register	Št. odločbe vpisa v register	Shema	Datum sklenitve pogodbe	Prva delitev dobička
BTC, d. d.	Šmartinska cesta 152, 1533 Ljubljana	10. 12. 2008	963-3/08-05	denarna	02. 09. 2008	iz poslovnega leta 2009
Iskra Avtoelektrika, d. d.	Polje 15 5290 Šempeter	10. 12. 2008	963-2/08-05	delniška	24. 07. 2008	Iz poslovnega leta 2009
Kladivar Žiri, d. d.	Industrijska ulica 2 4226 Žiri	19. 12. 2008	963-6/08-2	denarna	18. 11. 2008	Iz poslovnega leta 2009
Business Solutions, d. o. o.	Velika pot 15 5250 Solkan	19. 12. 2008	963-4/08-4	denarna	28. 11. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Elektroservisi, d. d.	Dobrave 6 1236 Trzin	19. 12. 2008	963-5/08-3	denarna	28. 11. 2008	Iz poslovnega leta 2008
IZI mobil, d. d.	Stegne 11b 1000 Ljubljana	19. 12. 2008	963-7/08-2	denarna	04. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2009
ITEM, d. o. o.	Resljeva cesta 16 1000 Ljubljana	23. 12. 2008	963-11/08-2	denarna	19. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2009
Delavska hranilnica, d. d.	Miklošičeva 5 1000 Ljubljana	22. 12. 2008	963-8/08-2	denarna	20. 11. 2008	Iz poslovnega leta 2009
Omega, d. o. o.	Dolinškova 8 1000 Ljubljana	08. 01. 2009	963-19/2008-2	denarna	17. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Interzav, d. o. o.	Vojkovo nabrežje 32, 6000 Koper	08. 01. 2009	963-13/2008-2	denarna	17. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Interagent, d. o. o.	Vojkovo nabrežje 30, 6000 Koper	08. 01. 2009	963-16/2008-2	denarna	17. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Intereuropa IT, d. o. o.	Vojkovo nabrežje 32, 6000 Koper	08. 01. 2009	963-12/2008-2	denarna	17. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Intereuropa Transport, d. o. o.	Vojkovo nabrežje 32, 6000 Koper	08. 01. 2009	963-15/2008-2	denarna	17. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Intereuropa, d. d.	Vojkovo nabrežje 32, 6000 Koper	08. 01. 2009	963-14/2008-2	denarna	17. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Domplan, d. d.	Bleiweisova 14 4000 Kranj	12. 01. 2009	963-17/2008-2	denarna	23. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2009
Casino Kobarid, d. d.	Staro selo 60/a 5222 Kobarid	12. 01. 2009	963-1/2009-2	denarna	22. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2009
HIT hoteli, igralnice, turlzem, d. d.	Delpinova 7a 5000 Nova Gorica	12. 01. 2009	963-18/2008-2	denarna	19. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2009
dr Gorkič, d. o. o.	Obrtniška ulica 11 1370 Logatec	29. 01. 2009	963-2/2009-4	denarna	22. 12. 2008	Iz poslovnega leta 2008
Špica International, d. o. o.	Pot k sejmišču 33 1231 LJUBLJANA-ČRNUČE	23. 06. 2009	963-4/2009-4	denarna	22. 4. 2009	Iz poslovnega leta 2009
Vodno-gospodarski biro Maribor, d. o. o.	Glavni trg 19/c 2000 MARIBOR	19. 08. 2009	963-5/2009-4	denarna	08. 06. 2009	Iz poslovnega leta 2009
ASTEC, d. o. o.	Tržaška cesta 118 1000 Ljubljana	14. 10. 2009	963-7/2009-4	denarna	18. 06. 2009	Iz poslovnega leta 2009
Fotona, d. d.	Stegne 7 1210 Ljubljana	7. 12. 2009	963-6/2009-6	denarna	26. 11. 2009	Iz poslovnega leta 2010
dr Gorkič, d. o. o.	Obrtniška ulica 11 1370 LOGATEC	28. 12. 2009	963-9/2009-2	denarna	18. 12. 2009	Iz poslovnega leta 2009
Datalab tehnologije, d. d.	Koprška 92 1000 LJUBLJANA	29. 12. 2009	963-10/2009-2	delniška	16. 12. 2009	Iz poslovnega leta 2009
XLAB, d. o. o.	Pot za Brdom 100 1000 LJUBLJANA	05. 05. 2010	963-11/2009-5	denarna	23. 12. 2009	Iz poslovnega leta 2010
Kladivar, d. o. o.	Industrijska ulica 2 4226 ŽIRI	11. 8. 2010	963-2/22010-5	denarna	24. 6. 2010	Iz poslovnega leta 2010

IZI mobil, d. d.	Stegne 11b 1000 LJUBLJANA	1. 9. 2010	963-3/2010-2	denarna	11. 8. 2010	Iz poslovnega leta 2010
Fotona, d. d.	Stegne 7 1210 LJUBLJANA	19. 10. 2010	963-4/2010-4	denarna	31. 8. 2010	Iz poslovnega leta 2011
BTC, d. d.	Šmartinska 152 LJUBLJANA	27. 10. 2010	963-5/2010-2	denarna	21. 6. 2010	Iz poslovnega leta 2010
Datalab tehnologije, d. d.	Koprska 92 1000 LJUBLJANA	30. 11. 2010	963-6/2010-2	delniška	4. 11. 2010	Iz poslovnega leta 2010
dr Gorkič, d. o. o.	Obrtniška ulica 11 1370 Logatec	12. 1. 2011	963-7/2010-2	denarna	17. 12. 2010	Iz poslovnega leta 2010
Elektroservis, d. d.	Dobrave 6 1236 Trzin	25. 8. 2011	963-3/2011-4	denarna	1. 7. 2011	Iz poslovnega leta 2011
Kladivar, d. o. o.	Industrijska ulica 2 4226 Žiri	13. 9. 2011	963-4/2011-4	denarna	21. 7. 2011	Iz poslovnega leta 2011
Datalab tehnologije, d. d.	Koprska 92 1000 Ljubljana	20. 1. 2012	963-8/2011-4	delniška	2. 12. 2011	Iz poslovnega leta 2011
dr Gorkič, d. o. o.	Obrtniška ulica 11 1370 Logatec	23. 1. 2012	963-7/2011-2	denarna	16. 12. 2011	Iz poslovnega leta 2011
Fotona, d. d.	Stegne 7 1210 Ljubljana	16. 1. 2012	963-5/2011-2	denarna	5. 12. 2011	Iz poslovnega leta 2012
Pekarna Pečjak, d. o. o.	Dolenjska cesta 442, 1291 Škofljica	17. 1. 2012	963-6/2011-2	denarna	12. 12. 2011	Iz poslovnega leta 2012
Kmetijsko gospodarstvo Lendava, d. d.	Glavna ulica 115 9220 Lendava	20. 2. 2012	963-9/2011-6	denarna	28. 12. 2011	Iz poslovnega leta 2012
Datalab tehnologije, d. d.	Koprska 92 1000 Ljubljana	11. 12. 2012	963-4/2012-2	delniška	23. 11. 2012	Iz poslovnega leta 2012
Fotona, d. d.	Stegne 7 1210 Ljubljana	13. 12. 2012	963-3/2012-2	denarna	5. 9. 2012	Iz poslovnega leta 2013
Domplan, d. d.	Bleiweisova cesta 14, 4000 Kranj	13. 12. 2012	963-5/2012-2	denarna	7. 12. 2012	Iz poslovnega leta 2012
dr Gorkič, d. o. o.	Obrtniška ulica 11 1370 Logatec	27. 12. 2012	963-6/2012-2	denarna	14. 12. 2012	Iz poslovnega leta 2012
Datalab SI, d. o. o.	Koprska 92 1000 Ljubljana	3. 1. 2013	963-1/2012-3	delniška	17. 12. 2012	Iz poslovnega leta 2012
Fotona, d. d.	Stegne 7 1000 Ljubljana	31. 7. 2013	943-3/2013/2	denarna	4. 7. 2013	Iz poslovnega leta 2014
Omega, d. o. o.	Dolinškova 8 1000 Ljubljana	30. 1. 2014	963-4/2013-2	denarna	4. 12. 2013	Iz poslovnega leta 2013
HIT, d. d.	Delpinova 7a 5000 Nova Gorica	30. 1. 2014	963-5/2013-2	denarna	19. 9. 2013	Iz poslovnega leta 2014
Domplan Investa, d. d.	Bleiweisova cesta 14, 4000 Kranj	30. 1. 2014	963-2/2012-9	denarna	12. 12. 2013	Iz poslovnega leta 2014
Datalab tehnologije, d. d.	Koprska 92 1000 Ljubljana	19. 2. 2014	963-2/2014-2	delniška	17. 1. 2014	Iz poslovnega leta 2013
Datalab SI, d. o. o.	Koprska 92 1000 Ljubljana	19. 2. 2014	963-3/2014-2	delniška	17. 1. 2014	Iz poslovnega leta 2013
HIT, d. d.	Delpinova 7 a 5000 Nova Gorica	5. 12. 2014	963-7/2014-2	denarna	24. 9. 2014	Iz poslovnega leta 2015
Poclain hydraulics, d. o. o.	Industrijska cesta 2 4226 Žiri	5. 1. 2015	963-8/2014-4	denarna	4. 11. 2014	Iz poslovnega leta 2014
Fotona, d. d.	Stegne 7 1000 Ljubljana	17. 2. 2015	963-9/2014-2	denarna	15. 12. 2014	Iz poslovnega leta 2015
Datalab tehnologije, d. d.	Koprska 98 1000 Ljubljana	25. 2. 2015	963-11/2014-3	delniška	19. 12. 2014	Iz poslovnega leta 2014
Datalab SI, d. o. o.	Koprska 98 1000 Ljubljana	11. 3. 2015	963-10/2014-2	delniška	19. 12. 2014	Iz poslovnega leta 2014
Masterline, d. o. o.	Opekarska cesta 27 1000 Ljubljana	19. 3. 2015	963-1/2015-2	denarna	27. 1. 2015	Iz poslovnega leta 2014

Salus, veletrgovina, družba za promet s farmacevtskimi, medicinskimi in drugimi proizvodi, d. o. o.	Litostrojska c. 46 a 1000 Ljubljana	19. 8. 2015	963-4/2015-2	denarna	24. 6. 2015	Iz poslovnega leta 2015
Jeruzalem Ormož SAT, d. d.	Kerenčičev trg 8 2270 Ormož	30. 9. 2015	963-5/2015-3	denarna	5. 8. 2015	Iz poslovnega leta 2015
Avtocenter Ormož, d. o. o.	Hardek 44 c 2270 Ormož	9. 10. 2015	963-6/2015-2	denarna	10. 9. 2015	Iz poslovnega leta 2015
Fotona, d. o. o.	Stegne 7 1000 Ljubljana	24. 12. 2015	963-7/2015-2	denarna	16. 11. 2015	Iz poslovnega leta 2016
HIT, d. d.	Delpinova 7 a 5000 Nova Gorica	24. 12. 2015	963-8/2015-2	denarna	24. 11. 2015	Iz poslovnega leta 2016
IZI mobil, d. d.	Stegne 11 b 1000 Ljubljana	13. 1. 2016	963-9/2015-2	denarna	9. 12. 2015	Iz poslovnega leta 2015-2019
Jeruzalem Sat – oljarna in mešalnica središče, d. o. o.	Ljutomerska cesta 4 2277 Središče ob Dravi	16. 3. 2016	963-10/2015-4	denarna	19. 11. 2015	Iz poslovnega leta 2015