

# ANALIZA MANAGERSKIH ZASLUŽKOV V NEJAVNIH DRUŽBAH V SLOVENIJI

META GENORIO<sup>1</sup>

MAŠA MADON<sup>2</sup>

SERGEJA SLAPNIČAR<sup>3</sup>

---

*POVZETEK: Čeprav družbe, ki ne kotirajo na borzi, predstavljajo hrbtenico gospodarstva, je področje nagrajevanja managerjev v teh družbah v svetu in v Sloveniji zelo slabo raziskano. Malo je znanega ne le o dejavnikih, ki vplivajo na višino zaslužkov, temveč tudi višina in struktura zaslužkov. Značilno za nejavne družbe je, da so manjše, imajo bolj koncentrirano lastništvo in večji delež managerskega lastništva. Na vzorcu 185 nejavnih družb v Sloveniji iz leta 2013 smo preučevali višino in strukturo zaslužkov in dejavnike, ki vplivajo nanje. Raziskava je pokazala, da na managerske zasluge poleg dveh klasičnih dejavnikov - velikosti in uspešnosti podjetja - ključno vpliva tudi lastništvo podjetja – solastništvo managerjev, tuje poreklo kapitala in zasebno lastništvo v nasprotju z državnim. Nismo pa zaznali vpliva spola, izobrazbe ter internacionalizacije podjetja.*

---

**Ključne besede:** nejavne družbe, managerski zaslužki, uspešnost podjetja, velikost podjetja, lastništvo

**JEL klasifikacija:** J3, G3

---

## UVOD

Namen študije je raziskati področje zaslužkov managerjev v nejavnih družbah v Sloveniji. Nejavne (ali zaprte) družbe so vse tiste družbe, ki ne kotirajo na borzi. Medtem ko so zaslužki managerjev javnih delniških družb, ki kotirajo na borzi, v skladu s kodeksi korporacijskega upravljanja objavljeni v letnih poročilih poimensko in so v literaturi dobro raziskani, o nagrajevanju managerjev v nejavnih (zaprtih) družbah ni veliko znanega, ne v Sloveniji ne v svetu: deloma zato, ker ne gre za velike družbe, ki bi imele številne vlagatelje in razpršeno lastniško strukturo, zato so manj zanimive za raziskovalce, deloma pa zato, ker zakonodaja, ki ureja poročanje gospodarskih družb, zahteva, da so podatki o zasluhkah v nejavnih družbah prikazani samo skupinsko – bodisi za celotno upravo skupaj, bodisi za vse managerje z individualno pogodbo. Iz tega je težko izluščiti uporabne informacije za analizo. V Sloveniji je kar 97,4 % podjetij mikro, male ali srednje velikosti (AJ PES, 2013) in ustvarjajo 43,6 % vseh prihodkov gospodarskih družb, zato je ta segment družb izjemnega pomena za gospodarstvo. Hkrati pa sooblikuje povpraševanje na managerskem trgu.

---

1 Krka, d. d., Novo mesto, e-pošta: meta.mestnik@gmail.com

2 Univerza v Ljubljani, Center poslovne odličnosti Ekonomske fakultete, Ljubljana,

e-pošta: masa.madon@ef.uni-lj.si

3 Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana, e-pošta: sergeja.slapnicar@ef.uni-lj.si

Ključne razlike med javnimi in nejavnimi (zaprtimi) družbami so predvsem v velikosti družbe, razpršenosti lastništva in vrsti lastništva: v primeru nejavnih družb gre pogosteje za družinska podjetja ali podjetja v (so)lastništvu managerjev. Velikost družbe je pokazatelj kompleksnosti vodenja, razpršenost lastništva in (so)lastništvo družbe pa pokazatelja jakosti agentskega problema. Prvi dejavnik vpliva na višino zaslužkov, druga dva pa na višino zaslužkov ter variabilni delež v strukturi zaslužkov. Če je manager hkrati tudi pomemben lastnik družbe, je njegova motivacija precej drugačna od najetega managerja. Hkrati pa višino in strukturo zaslužkov managerji lastniki prilagajajo tako, da zmanjšajo osebne in podjetniške davčne obveznosti (Watson et al., 1994).

V Sloveniji so razlike med nejavno in javno delniško družbo pogosto manj izrazite kot drugje v svetu, saj imajo določene javne delniške družbe značilnosti zaprtih (nejavnih družb): z njimi se malo trguje na borzi, imajo precej centralizirano lastništvo in o svojem poslovanju objavljajo skromne informacije. Obratno pa imajo nekatere nejavne družbe precej značilnosti javnih delniških družb – so velike po obsegu poslovanja, imajo veliko deležnikov ter so transparentnejše pri razkritjih o poslovanju.

Posebnost Slovenije je tudi v tem, da so bili managerski zaslužki že od privatizacije naprej stvar avtonomne regulacije s strani stanovskih organizacij (Gregorič, Polanec & Slapničar, 2010). Že leta 1993 je Združenje manager kot odgovor na porast managerskih plač v prvem obdobju tržnih reform (1987-1993) glede na ostale skupine zaposlenih priporočilo, da naj razmerje med managersko in povprečno plačo v velikem podjetju znaša 5:1 ter s tem postavi nekakšno družbeno normo, kaj je primerno razmerje med managersko in povprečno plačo. Višine managerskih zaslužkov so v Sloveniji vedno burile duhove in občasno je prišlo do pritiskov, naj jih omeji zakonodaja. Odgovor na te pritiske je bila izdaja *Kriterijev Združenja manager za nagrajevanje managerjev*. Leta 1997 jih je stanovsko združenje managerjev izdalo v sodelovanju z Gospodarsko zbornico Slovenije, Obrtno-podjetniško zbornico Slovenije in Združenjem delodajalcev. Smernice in priporočena razmerja med managersko in povprečno plačo so se posodabljali še leta 2001, 2005 in 2014 in so imele pomemben vpliv na oblikovanje managerskih zaslužkov v Sloveniji, kar so v svoji študiji analizirali Gregoričeva, Polanec in Slapničarjeva (2010). Upoštevale so jih tako javne delniške družbe kot nejavne (zaprte) družbe. Leta 2005 je tudi Združenje nadzornikov Slovenije izdalo svoja priporočila za imenovanje, odpoklic in ureditev prejemkov članov uprav, vendar brez priporočil glede višine zaslužkov. Priporočila in smernice so ohranjali v povprečju razumna in družbeno sprejemljiva razmerja. Kljub temu je v nekaterih podjetjih prihajalo do ekscesov, a vendar Slovenija danes sodi med države z najmanjšimi razlikami med managerskimi in povprečnimi plačami v podjetju.

Cilj našega članka je prispevati k celovitejši osvetlitvi področja managerskih zaslužkov v nejavnih družbah v Sloveniji. Preverjamo, ali nanje vplivajo podobni dejavniki kot na plače managerjev javnih delniških družb. V Sloveniji so bile v preteklosti na tem področju opravljene maloštevilne raziskave: poleg raziskave Gregoričeve, Polanca in Slapničarjeve (2010), v kateri so avtorji raziskovali, kako so se managerske plače v desetletnem obdobju prilagajale smernicam stanovskega združenja, je večina drugih raziskav obravnavala javne delniške družbe (raziskave Združenja nadzornikov Slovenije skupaj z Združenjem

Manager in družbo Deloitte iz leta 2007-2009 (Slapničar, Prijović & Podbevšek, 2010), raziskava Združenja nadzornikov v sodelovanju z Deloittem iz leta 2010-2012 (Kravanja Novak, Prijović & Slapničar, 2013). Združenje Manager pa je z anketnimi raziskavami raziskovalo zasluzke v družbah, katerih managerji so člani združenja in ki so javne in nejavne družbe, in sicer leta 1991, 2001 in 2008 (več o tem v Madon & Mestnik, 2014). Omenjene raziskave predstavljajo zgolj opisne izsledke in ne raziskujejo dejavnikov nagrajevanja, z izjemo zadnjih dveh raziskav Združenja nadzornikov (2010 in 2013). Z nekaterimi njihovimi izsledki primerjamo rezultate naše raziskave, da bi prispevali k celovitejšemu prikazu managerskih prejemkov v Sloveniji.

Ugotavljamo, da na plače managerjev v nejavnih družbah statistično značilno vplivajo uspešnost in velikost družbe, solastništvo managerja, poreklo kapitala in vrsta lastništva podjetja. Čeprav deskriptivne statistike kažejo na nekoliko drugačno sliko, v modelu nismo zaznali, da bi spol managerja vplival na velikost zaslužkov. Prav tako ne vpliva njegova oziroma njena izobrazba ali internacionalizacija podjetja. Kot prikazujemo v primerjavi z drugimi študijami, se ti rezultati v nekaterih dejavnikih razlikujejo od drugih raziskav, vendar so v nekaterih pogledih celo bolj ekonomsko logični.

Struktura članka je naslednja: v prvem poglavju so predstavljena teoretična izhodišča o vplivu dejavnikov na managerske plače, v drugem in tretjem poglavju sledi predstavitev raziskovalne metode in vzorca ter opis spremenljivk, četrto poglavje zajema opisno statistiko, ki se nato v petem poglavju nadaljuje z rezultati regresijskega modela. Članek se zaključuje z razpravo in s sklepnimi mislimi v šestem in sedmem poglavju.

## 1 TEORETIČNO OZADJE IN HIPOTEZE

V nadaljevanju na podlagi literature predstavljamo hipoteze o pričakovanih vplivih različnih dejavnikov na managerske plače v nejavnih družbah. Zaradi primerljivosti proučujemo samo bruto plače, ne pa tudi prejemkov, ki bi izhajali, denimo, iz izplačila dividend managerjem lastnikom podjetij. Zaradi neprimerljivosti in težavnosti pri kvantifikaciji ne proučujemo nedenarnih nagrad managerjem. Z managerjem mislimo na vodilnega managerja v podjetju – v funkciji predsednika uprave ali glavnega izvršnega direktorja v notornem upravnem odboru.

Najbolj zanimiv dejavnik managerskih plač v nejavnih družbah je solastništvo managerjev. Glede njegovega vpliva na višino zaslužkov so raziskovalci prišli do nasprotnih ugotovitev: nekateri avtorji ugotavljajo, da imajo managerji, ki niso lastniki, nižje plače kot tisti, ki so tudi lastniki, drugi so prišli do obratnih zaključkov. Po mnenju prvih (Mehran, 1995; Weisskopf, 2012; Memili et al., 2013) naj bi bile plače managerjev, ki niso lastniki podjetja, nižje zato, ker ti managerji niso pripravljeni prispevati k neekonomskim ciljem podjetja toliko kot lastniki, in ker jim lastniki manj pogosto kot managerjem javnih delniških družb za nagrado ponudijo delniške opcije. Barontini in Bozzi (2011), Gomez-Mejia, Tosi in Hinkin (1987) in McConaughy (2000) pa ugotavljajo, da če je manager hkrati lastnik, v povprečju prejme nižjo plačo kot manager, ki nima lastniške funkcije. Managerji lastniki

so veliko bolj motivirani dobro in uspešno voditi podjetje kot pa gledati na osebno korist v smislu visoke plače (Barontini & Bozzi, 2011). Najete managerje je potrebno plačevati po tržno primerljivih kriterijih, ki so praviloma višji od plač, ki si jih izplačujejo managerji lastniki. Prav tako jih je potrebno z višjim variabilnim deležem motivirati k delovanju, skladnemu s cilji lastnikov. Nenazadnje je pomembna tudi davčna optimizacija dohodkov - od dela in kapitala (Watson et al., 1994). V državah, kjer so osebni davki precej višji kot podjetniški davki, je pričakovati, da si managerji lastniki izplačujejo nižje plače. Tak primer je Slovenija. Predvidevamo, da je solastništvo managerja v podjetju povezano z nižjo plačo in postavljamo naslednjo hipotezo:

**H1:** *Managerji, ki so hkrati tudi lastniki, imajo nižje plače kot managerji, ki lastniškega deleža nimajo.*

Velikost podjetja je najpomembnejši dejavnik, ki vpliva na višino managerskih plač (Shapiro & Stiglitz, 1984; Gerhard & Milkovich, 1990; Storey, Watson & Wynarczyk, 1995; Jaeyoung & Swan, 2009; Hallock, 2011; Gabaix, Landier & Sauvagnat, 2014). Tudi če bi lahko izključili vpliv vseh spremenljivk na plačo managerjev (npr. vpliv panoge, dobičkonosnosti itd.), povezave med velikostjo podjetja in plačo ter nagradami managerjev ne bi mogli ovreči. Velikost proučujemo kot kontrolno spremenljivko, ne pa kot spremenljivko, ki bi bila bistveno drugačna v javnih in nejavnih družbah. Raziskave kažejo, da robustno vpliva na velikost managerske plače, ne glede na to, ali je merjena s tržno kapitalizacijo, prihodki, sredstvi ali številom zaposlenih. Managerske plače se z velikostjo podjetja povečujejo zato, ker vodenje kompleksnejše organizacijske strukture in raznolikost aktivnosti zahtevajo večjo stopnjo vodstvenih sposobnosti (Canarella & Nourayi, 2008). Povezava med velikostjo podjetja in plačo ter nagradami je stabilna skozi čas. Različni avtorji so na podlagi empiričnih raziskav prišli do skupnega zaključka: plače vodilnih managerjev so bolj odvisne od velikosti podjetja kot od dobičkonosnosti ali od spremembe tržne vrednosti podjetja. Na podlagi navedenega preverjamo naslednjo hipotezo:

**H2:** *Managerji v večjih podjetjih imajo višje plače.*

Poleg velikosti podjetja naj bi bil pomemben dejavnik, ki pozitivno vpliva na višino managerskih zaslužkov, tudi internacionalizacija podjetja. Večja stopnja vpletenosti v mednarodno okolje pomeni za managerja večjo izpostavljenost tveganjem (Reeb, Kwok & Baek, 1998; Oxelheim & Randøy, 2004). Internacionalizacija podjetja zahteva specifične lastnosti managerja, da lahko deluje na mednarodnem trgu. Ponudba mednarodno orientiranih managerjev je veliko bolj omejena (Oxelheim & Randøy, 2004), zato so za pridobitev najboljših potrebne višje plače. Ti managerji morajo poznati domače in tuje poslovno okolje, zakonodajo, investitorje in lastnike, predvsem pa trge. Predlagamo naslednjo hipotezo:

**H3:** *Managerji v internacionaliziranih podjetjih imajo višje plače kot managerji, ki delujejo samo na domačem trgu.*

V nadaljevanju v povezavi z internacionalizacijo družb preverjamo tudi poreklo kapitala. Zanima nas, ali se plače managerjev v podjetjih s tujim (več kot 50 odstotnim) preklom kapitala razlikujejo od plač managerjev v pretežno domačem lastništvu. Rezultati raziskav s tega področja kažejo, da so managerji v podjetjih z večjim deležem tujega kapitala bolje plačani kot managerji v podjetjih z domačim kapitalom, če tuj kapital prihaja iz razvitejših držav. Razlike med plačami managerjev, katerih podjetja delujejo samo na domačem trgu, in managerjev, katerih podjetja delujejo na mednarodnem trgu, so višje, če so managerske plače v domači državi (v primerjavi s tujimi) nizke. Firth, Fung & Rui (2007) in Huang (2010) v svojih študijah ugotavljajo, da tuji investitorji izvajajo intenzivnejši pritisk na podjetja, da svoje managerje plačujejo v skladu z uspešnostjo podjetja. Da bi podjetja lažje pridobila tuje investitorje, so pripravljena sprejeti mednarodne standarde vodenja in poslovnih praks. To pa pomeni, da morajo imeti podjetja visoko kvalificirano in z mednarodnimi izkušnjami podkrepljeno managersko ekipo. Taki managerji si posledično lahko izpogajajo višjo plačo. Na podlagi napisanega postavljamo hipotezo:

**H4:** *Managerji, ki vodijo podjetja s pretežno tujim kapitalom, imajo višje plače kot managerji, ki vodijo podjetja s pretežno domačim kapitalom.*

Ker so managerske plače praviloma sestavljene iz fiksnega in variabilnega dela, bi morala biti med uspešnostjo podjetja ter višino prejemkov managerja pozitivna povezava (Baker, Jensen & Murphy, 1988; Zupan, 2001; Renneboog & Trojanowski, 2003). Ta povezava naj bi odgovorila na vprašanje, ali so visoki zneski, plačani managerjem, upravičeni. Odgovor ni vedno pozitiven. Raziskava Združenja nadzornikov (Kravanja Novak, Prijović & Slapničar, 2013) je za slovenske javne delniške družbe pokazala, da je bila povezava med uspešnostjo družb ter zaslužki uprav v obdobju od 2007 do 2012 celo značilno negativna. Razlog za take rezultate je nad 80% fiksna plača managerjev: padec uspešnosti družb v kriznem obdobju zato ni imel za posledico znatnega padca managerskih plač. Razlogi za šibko povezavo med uspešnostjo družbe ter višino managerskih zaslužkov so lahko tudi v tem, da študije v presečnih analizah najpogosteje analizirajo nekaj računovodskih in tržnih kazalcev uspešnosti, bonusi managerjev pa so povezani z različnimi merili – tudi nefinančnimi ali merili, vezanimi na uresničevanje strategije, ki se še ne odražajo v računovodskih kazalnikih.

Medtem ko je problem računovodskih kazalcev v njihovi občutljivosti na uravnavanje dobička (na primer donosnost kapitala in sredstev, dobičkonosnost prihodkov itd.), je problem tržnih kazalcev (tržne donosnosti) to, da niso v celoti odvisni od delovanja managerjev, ampak so podvrženi vplivom delniškega trga kot celote. Tržna donosnost za nejavne družbe ne obstaja, izračuni poštene vrednosti podjetja pa niso primerni, saj jih je težko izračunati objektivno. Uspešnost se tako v primeru nejavnih družb meri predvsem na podlagi računovodskih kazalcev. Na podlagi obstoječe literature predlagamo naslednjo hipotezo:

**H5:** *Managerji, ki vodijo uspešnejša podjetja, imajo višje plače.*

Nagrajevanje managerjev v državnih gospodarskih družbah je lahko zaradi značilnosti

državnega lastništva in zaradi monopolnega položaja družb specifično. V svojih smernicah korporacijskega upravljanja OECD (OECD, 2005) priporoča, da bi morale biti plače v državnih družbah osnovane na tržnih principih ter z relevantnim deležem, ki je odvisen od uspešnosti managerja. Temu pa ni v vseh državah tako. V Sloveniji so od leta 2010 managerske plače v podjetjih v državni lasti zakonsko omejene na mnogokratnik povprečne plače v podjetju glede na velikost podjetja (ZPPOGD), zelo omejen je tudi variabilni delež za uspešnost. Preverili bomo naslednjo hipotezo:

**H6:** *Managerji, ki vodijo državna podjetja, imajo nižje plače.*

Do sedaj smo predstavljali lastnosti *družb*, ki v teoriji vplivajo na managerske plače. V nadaljevanju pa razpravljamo o *osebnih lastnostih* managerjev, ki tudi lahko vplivajo na višino plače. Razlike med spoloma še vedno ustvarjajo pomembne politične in socialne razprave. Pri tem ne gre le za višino plač, pač pa tudi, na katere položaje se lahko prebijejo ženske. Ob prevladovanju moških na vodstvenih funkcijah nas zanima, ali se plače managerjev med spoloma razlikujejo. Ugotovitve raziskovalcev so naslednje: študije na ameriških vzorcih podjetij so pokazale na precejšnje plačne razlike med managerji in managerkami, med 25 in 45 % (Bertrand & Hallock, 2001; Bell, 2005; Vieito & Khan, 2012). Žensk na ključnih managerskih položajih je v vzorcih največ do 3 %. Tudi rezultati danske študije (Smith, Smith & Verne 2011) kažejo, da ženske zasedajo le 5% vrhovnih položajev in da je plačna razlika okoli 30 %. Kulich et al. (2011) na vzorcu britanskih družb poročajo o razliki med plačami v višini 19 % v korist moških. Zanimiv je tudi podatek iz raziskave, da so ženske managerke na Češkem, ki jo lahko po socio-ekonomskih značilnostih primerjamo s Slovenijo, plačane okoli 20 % manj kot njihovi moški kolegi (Jurajda & Paligorova, 2006). Bugeja, Matolcsy in Spiropoulos (2012) pa v nasprotju z zgoraj navedenim ugotavljajo, da razlik med spoloma v nagrajevanju managerjev v ameriških podjetjih ni, če opazujemo homogeno skupino predsednikov in predsednic uprav. Moški in ženske, ki imajo enako stopnjo odgovornosti, delujejo v podjetjih, ki so približno enake velikosti, imajo podobne značilnosti ter so približno enako stara, so plačani enako. V trinajstletnem proučevanem obdobju pa so ženske v najboljšem primeru zasedale mesto predsednice uprave le v 3,3% podjetij. Do razlik v plačah prihaja predvsem zato, ker imajo ženske nižje od uspešnosti odvisne nagrade (Bugeja, Matolcsy & Spiropoulos, 2012). Medtem ko naj bi bile razlike v fiksnem delu plače nepomembne, razliko v variabilnem delu nagrajevanja v svoji raziskavi potrjujejo tudi Ren in Yunxia (2010) in Kulich et al. (2011). Za Slovenijo nimamo nobenih predhodnih študij. Ker je enakost plačil med spoloma splošno sprejeta, predvidevamo naslednjo hipotezo:

**H7:** *Managerji imajo enake plače kot managerke.*

Tudi izobrazba je eden izmed dejavnikov, ki lahko vpliva na osnovno plačo (redko na bonuse) managerja. Menimo pa, da je ta dejavnik manj izrazit v nejavnih družbah, v katerih so v večji meri ustanovitelji ali solastniki managerji. Plača je na izobrazbo vezana predvsem v velikih podjetjih, ki imajo formalne hierarhično urejene sistematizacije delovnih mest. Ugotovitve raziskovalcev so tudi glede izobrazbe nasprotujoče: Chung in Pruitt (1996) ter Sampson-Akpuru (2008) ugotavljajo, da izobrazba ne vpliva na managersko plačo, Cole

in Mehran (2008) pa, da je plača managerjev pozitivno povezana z izobrazbo. Pretekla raziskava za Slovenijo nakazuje (Glas & Drnovšek, 1999), da je v Sloveniji izobrazba podjetnikov (managerjev, ki so hkrati tudi lastniki) sicer višja od slovenskega povprečja, a nižja od izobrazbe managerjev, ki niso lastniki. Najnižje izobraženi so samozaposleni podjetniki, ki so začeli svojo podjetniško pot zaradi izgube prejšnje službe. Preverjamo naslednjo hipotezo:

**H8:** *Višje izobraženi managerji imajo višje bruto prejeme.*

## 2 ZBIRANJE PODATKOV IN VZOREC

Podatke smo pridobili s pomočjo vprašalnika, ki je bil sestavljen iz treh vsebinskih področij: podatkov o managerju, podatkov o podjetju, v katerem je anketirani manager zaposlen, in podatkov o prejemkih managerjev in drugih zaposlenih v podjetju. V vzorec so bili zajeti le managerji iz nejavnih družb, ki imajo več kot pet zaposlenih. Vprašalnik je vseboval 30 vprašanj, od tega 13 vprašanj odprtega in 17 zaprtega tipa. Vprašalnik smo poslali na elektronski naslov 12.900 podjetij, ki imajo organizacijsko obliko d. d., d. o. o., d. n. o. ali s. p. in imajo več kot pet zaposlenih iz baze Bizi ter niso javne delniške družbe. Pri zbiranju podatkov in oblikovanju vprašalnika je sodelovalo tudi Združenje Manager. Spletno anketo so poslali bazi njihovih članov, t.j. približno 500 slovenskim managerjem. Rezultati so bili zbrani s spletno anketo v obdobju med 18. marcem in 15. aprilom 2014.

Na anketo je odgovorilo 225 managerjev, kar pomeni 1,64% stopnjo odzivnosti. Stopnja odzivnosti pa je bila višja tam (skoraj 50%), kjer smo pošiljali vprašalnik poimensko managerjem, in zelo nizka tam, kjer imena managerja nismo poznali in smo poslali na naslov podjetja. Ker je bila raziskava širše zastavljena, za pričujočo analizo uporabljamo samo odgovore vodilnih managerjev in teh je bilo 185. V vzorcu, na katerem temelji analiza, je 162 oziroma 87,6 % anketiranih moškega spola in 23 oziroma 12,4 % anketiranih ženskega spola. Povprečna starost anketiranih managerjev in managerk znaša nekaj manj kot 47,8 let, najmlajši manager je star 28 let, najstarejši pa 65 let. V povprečju so managerji visoko izobraženi, saj jih ima 64,8% univerzitetno izobrazbo ali več, 41,6 % pa jih ima univerzitetno izobrazbo. Tisti managerji, ki so hkrati tudi solastniki, imajo v povprečju nižjo izobrazbo kot tisti, ki lastniške funkcije nimajo. 30,8 % je zaposlenih v mikro podjetjih, največ, kar 42,2 %, v malih podjetjih, 21,1 % v srednje velikih podjetjih ter najmanj v velikih podjetjih, le 5,9 %. Vzorec glede velikosti podjetij odraža strukturo slovenskega gospodarstva. 81,6 % vzorčnih podjetij ima kapital domačega porekla. Lastništvo je v večini podjetij zasebno (87,6 %), več kot polovica pa jih deluje le na domačem trgu (55,1 %).

### 3 OPIS SPREMENLJIVK

Glede na postavljene hipoteze smo izmerili naslednje neodvisne spremenljivke:

- Solastništvo managerja: dihotomna; vrednosti: da, ne.
- Velikost podjetja: intervalna; vrednosti: mikro (1), malo (2), srednje veliko (3) ali veliko podjetje (4), določeno glede na število zaposlenih in celotne prihodke podjetja.
- Delovanje podjetij na različnih trgih: ordinalna; vrednosti: na domačem trgu (1), evropskem trgu (2), če je izvoz na trg EU vsaj 20-odstoten, ali globalnem trgu (3), če je izvoz na globalni trg vsaj 20-odstoten.
- Poreklo kapitala: dihotomna; vrednosti: pretežno domač kapital, pretežno tuj kapital.
- Kazalniki uspešnosti podjetja: zvezna; dobičkonosnost sredstev (ROA), dobičkonosnost kapitala (ROE), dobičkonosnost prihodkov (PROF\_M), dodana vrednost na zaposlenega (DOD\_VR).
- Vrsta lastništva: dihotomna; vrednosti: zasebno in mešano (1), državno (2).
- Izobrazba: intervalna; vrednosti: srednja šola (1), višja (2), visoka (3), univerzitetna (4), magisterij (5) ali doktorat (6).
- Spol: dihotomna; vrednosti: moški, ženske.

Naša odvisna spremenljivka je opredeljena intervalno. Za tako opredelitev v vprašalniku smo se odločili, da bi pri tem občutljivem vprašanju prišli do večje odzivnosti odgovorov. Celotna letna bruto plača je bila opredeljena v naslednjih razredih:

- prvi razred: do 55.000 evrov,
- drugi razred: nad 55.000 evrov do 80.000 evrov,
- tretji razred: nad 80.000 evrov do 105.000 evrov,
- četrti razred: nad 105.000 evrov do 130.000 evrov,
- peti razred: nad 130.000 evrov do 155.000 evrov,
- šesti razred: več kot 155.000 evrov.

### 4 OPISNA STATISTIKA

Opisna statistika prinaša zanimive ugotovitve glede prejemkov managerjev v segmentu nejavnih družb. Povprečna letna bruto plača managerja v vzorcu znaša 66.905 EUR. Najnižji povprečni prejemki so v mikro podjetjih, in sicer znašajo letno 47.763 EUR, v malih podjetjih 58.205 EUR, v srednjih podjetjih 96.602 EUR in v velikih podjetjih 122.500 EUR. 67,4 % vseh anketiranih managerjev ima plačo sestavljeno tudi iz variabilnega dela. Delež možne bruto plače, ki je vezan na uspešnost, znaša v povprečju 29,4 %, vendar je dosežen delež variabilne plače znašal le 20,1 % (to pomeni, da managerji v povprečju niso dobili celotnega možnega bonusa). Anketirani so odgovorili, da na izračun njihovega variabilnega dela plače vpliva:

- rast prihodkov v 46,5 % podjetjih,
- rast denarnih tokov v 18,4 % podjetjih,



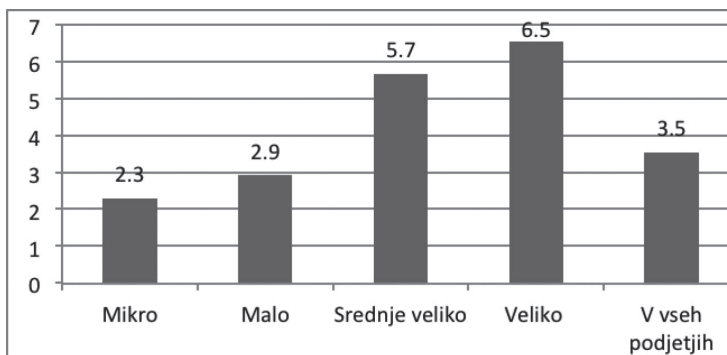
- povečevanje dobičkonosnosti v 65,4 % podjetjih,
- porast specifičnih naložb v 8,1 % podjetjih,
- uspešnost procesov v 27,0 % podjetjih,
- povečanje zadovoljstva kupcev v 17,8 % podjetjih.

Pri vprašanju o pomembnostih kriterijev, ki vplivajo na izračun variabilnega dela nagrade, je 56,2 % managerjev izbralo kriterij povečanje dobičkonosnosti kot najbolj pomemben, sledil mu je kriterij rast prihodkov, za kar se je odločilo 19,2 % managerjev.

Poleg plač smo spraševali tudi o ugodnostih, ki pripadajo managerjem po individualni pogodbi. Približno 37,7 % managerjem v mikro, malih in srednje velikih podjetjih po individualni pogodbi pripada ugodnost v obliki izobraževanj, v velikih podjetjih je ta odstotek večji, in sicer 63,6 %. Do zdravstvenega pregleda je upravičenih v povprečju 59,8 % managerjev, službeni avto pripada 49,7 %, življenjsko zavarovanje 28,5 %, različne oblike članarin 30,2 %, dodatno pokojninsko zavarovanje pa 21,2 % managerjem.

Zanimala so nas tudi razmerja med managerskimi plačami: za koliko odstotkov nižja je plača managerja eno raven pod ravnijo vodilnega managerja. 29,7 % managerjev je odgovorilo, da je plača nižja do 10 %, 33,0 % managerjev, da je nižja 11–20 %, 22,7 %, da je nižja 21–30 %, in zgolj 14,6 %, da je nižja za več kot 30 %.

Slika 1: Povprečno razmerje med najvišjo in povprečno plačo v podjetju



Ker v vseh podjetjih plača managerja ni bila najvišja plača v podjetju (kar v 17,8 %), nismo računali razmerja med plačo managerja (predsednika uprave) in povprečno plačo zaposlenega, ampak med najvišjo in povprečno plačo v podjetju. Kot prikazuje slika 1, se to razmerje giblje različno v različnih velikih podjetjih, v povprečju pa znaša 3,5 kratnik.

Tabela 1: Opisna statistika

	Povprečje	Std. odklon
Število zaposlenih	135	353
Čisti poslovni izid (v EUR)	671.117	3.746.035
Celotni prihodki (v EUR)	20.029.533	54.649.786
Celotna sredstva (v EUR)	18.660.783	44.308.159
Dodana vrednost / zaposlenega (v EUR)	44.667	36.144
ROE (v %)	19,6	35,0
ROA (v %)	6,4	13,4
Dobičkonosnost prihodkov (v %)	5,8	11,3
Celotna bruto plača managerja (v EUR)	66.905	42.201
Razmerje najvišja plača : povprečna plača	3,5	2,7
Variabilni del plače – realiziran (v %)	20,1	28,4
Variabilni del – maksimalni (v %)	29,4	32,9
Bonitete in ostalo (v %)	3,3	5,8
Povprečna bruto plača v podjetju (v EUR)	1.862,9	765,3
Lastniški delež managerja (v %)	45,1	41,2

48,6 % managerjev je tudi lastnikov ali solastnikov podjetij, in kot je razvidno iz tabele 1, njihov povprečni lastniški delež znaša 45,1 %, medtem ko ima 14,1 % managerjev podjetje v celotni lasti. Managerji, ki so zaposleni v mikro in malih podjetjih, so pogosteje tudi solastniki podjetja (v mikro v 68,4 % primerov oziroma v malih v 47,4 % primerov) kot managerji, zaposleni v srednje velikih in velikih podjetjih (25,6 % oziroma 36,4 %).

## 5 METODA IN REZULTATI MODELA

Glede na intervalno mersko lestvico odvisne spremenljivke smo za analizo izbrali ordinalno regresijo. Na njeni podlagi lahko določimo, ali posamezna odvisna spremenljivka vpliva na celotne bruto plače, v kakšni smeri in s kakšno statistično značilnostjo. Pred izvedbo ordinalne regresije smo preverili, ali obstaja multikolinearnost med neodvisnimi spremenljivkami. VIF ima za vse spremenljivke sprejemljive vrednosti, manjše od 10. Preverjanje predpostavke proporcionalnih možnosti (angl. *assumption of proportional odds*), ki pokaže, ali lahko sklepamo na enak naklon funkcije v vseh razredih odvisne spremenljivke, in ki je ključna za oceno modela, je pokazalo na sprejemljive vrednosti log likelihood razmerja  $305,25$ ,  $\chi^2(60) = 42,61$ ,  $p = 0,956$ . Vrednost  $\chi^2$  testa, s katerim smo preverili ustreznost modela kot celote, je znašala  $1157,43$  in je statistično značilna ( $p < 0,0001$ ), vendar ima zaradi dejstva, da je 83 % praznih celic zaradi uporabe razmernostne spremenljivke v modelu, manjšo zanesljivost. Pri linearni regresiji nam determinacijski koeficient pove, kolikšen odstotek variiranja odvisne spremenljivke lahko pojasnimo z variiranjem neodvisnih spremenljivk. Pri ordinalni regresiji

klasičnega determinacijskega koeficienta ne moremo izračunati, zato smo uporabili njegov približek - Nagelkerkov koeficient, ki znaša 0,531, kar pomeni, da z modelom pojasnujemo 53,1 % variiranja celotnih bruto plač managerjev.

V regresijski model smo vključili vse neodvisne spremenljivke hkrati. Ordinalni regresijski koeficienti so prikazani v tabeli 2. Pri koeficientih ordinalne regresije lahko interpretiramo le predznak glede na primerjalno skupino (ki je najvišja vrednost intervalne spremenljivke ali zadnja vrednost ordinalne spremenljivke) in ne neposredno njihove velikosti. Rezultati kažejo, da ima solastništvo managerjev (H1) negativen vpliv na bruto plače ( $b = -0,726$ ,  $p = 0,079$  (enostransko statistično značilen)). Predznak je negativen, ker primerjamo s plačo managerja solastnika s plačo managerja, ki ni lastnik. Možnost, da se bo manager solastnik uvrstil v višji plačilni razred, je skoraj pol manjša kot možnost, da se bo najet manager uvrstil v višji razred ( $\text{Exp}(b) = 0,484$ ). V skladu z našo hipotezo ter študijami iz tujine to pomeni, da si managerji solastniki izplačujejo nižje plače. Sklepamo, da gre pri tem za davčni motiv. Po pričakovanih velikost podjetja statistično značilno vpliva na velikost bruto plače managerja (H2), in sicer pozitivno. Koeficienti velikosti podjetja imajo sicer negativen predznak, vendar zato, ker je kot osnova za primerjavo uporabljen velikostni razred 4 (velika podjetja). Negativen predznak pri vseh ostalih velikostnih razrednih nam torej pove, da imajo managerji, zaposleni v mikro, malih in srednjih podjetjih manjše celotne bruto plače kot managerji, zaposleni v velikih podjetjih. Internacionalizacija podjetja nima statistično značilnega vpliva na plače managerjev (H3), statistično značilno pa vpliva poreklo kapitala (H4): managerji, zaposleni v domačih podjetjih, imajo manjše plače od managerjev, zaposlenih v podjetjih s tujim kapitalom ( $b = -1,032$ ,  $p = 0,033$ ). Uspešnost podjetja pozitivno in statistično značilno vpliva na višino bruto plače (H5). Lahko smo jo dokazali le z uporabo dobičkonosnosti prihodkov oz. profitne marže ( $b = 8,199$ ,  $p < 0,0001$ ) v modelu, saj specifikacije modela, kjer smo uporabili ROA ali dodano vrednost kljub siceršnji statistični značilnosti njunih koeficientov niso ustrezale pogojem za sprejem modela. Nismo pa našli statistično značilnega vpliva donosnosti kapitala. Tudi vrsta lastništva statistično značilno vpliva na managerske plače (H6): managerji v zasebnih podjetjih ali podjetjih z mešanim lastništvom imajo višje plače od managerjev v podjetjih v državni lasti ( $b = 1,213$ ,  $p = 0,044$ ). Možnost, da se bo manager iz zasebnega podjetja uvrstil v višji plačilni razred kot manager iz državnega podjetja, je kar 3,3 krat višja.

Bruto plača managerjev pa ni odvisna od izobrazbe (H8). Predvidevamo, da je razlog v tem, ker je v vzorcu pretežni del majhnih podjetjih, ki nimajo formalnih sistematizacij delovnih mest in kjer so zelo pogosto managerji ustanovitelji podjetja. Rezultati tudi ne kažejo, da bi spol vplival na plačo statistično značilno (H7), čeprav bivariatna analiza variance razlike v plačah pokaže (v povprečju se ženske uvrščajo v 1,61 razred, moški pa v 2,28 razred;  $t = 3,11$ ,  $p = 0,003$ ). Opisna statistika razkriva, da je kar 60,9 % žensk uvrščenih v najnižji plačni razred in nobena v najvišja dva plačna razreda, medtem ko so moški uvrščeni v vse plačne razrede (38% v najnižjega in 9,8% v najvišja dva). Razlog je tudi v tem, da je kar 47,8 % managerk zaposlenih v mikro podjetjih in nobena v velikem podjetju, medtem ko je le 28,4 % managerjev zaposlenih v mikro podjetjih in 29,6 % v srednjih in velikih podjetjih. Pri tem se solastništvo managerjev po spolu ne razlikuje. Ugotavljamo, da so ženske manj pogosto imenovane na vodilne managerske položaje (v

našem vzorcu le v 12,4 % primerih), če pa že, večinoma v mikro podjetjih. Na enakem položaju pa ni razlik med plačami moških in žensk, čeprav je predznak v modelu pozitiven (a statistično neznačilen), kar nakazuje na višje plače moških tudi na istih položajih.

Tabela 2: Rezultati ordinalne regresije

Koefficient	B	Std. napaka	95% interval zaupanja		Preverjanje hipotez			
			spodaj	zgoraj	Waldov $\chi^2$	Df.	Sig.	Exp(B)
Celotna bruto plača = 1	-3,794	1,4049	-6,548	-1,041	7,294	1	0,007	0,023
Celotna bruto plača = 2	-1,862	1,3857	-4,578	,854	1,805	1	0,179	0,155
Celotna bruto plača = 3	-,305	1,3666	-2,983	2,374	0,050	1	0,823	0,737
Celotna bruto plača = 4	0,796	1,3604	-1,870	3,462	0,342	1	0,558	2,217
Celotna bruto plača = 5	1,777	1,3748	-0,917	4,472	1,671	1	0,196	5,913
Solastništvo managerja = Da	-0,726	0,4132	-1,536	0,084	3,084	1	0,079*	0,484
Solastništvo managerja = Ne	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1
Velikost podjetja =1	-4,736	0,7835	-6,272	-3,200	36,542	1	0,00***	0,009
Velikost podjetja =2	-3,825	0,7247	-5,245	-2,404	27,853	1	0,00***	0,022
Velikost podjetja =3	-1,770	0,7031	-3,148	-0,392	6,340	1	0,012*	0,170
Velikost podjetja =4	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1
Trg delovanja = domači	0,001	0,5068	-0,993	0,994	0,000	1	0,999	1,001
Trg delovanja = evropski	-0,194	0,5265	-1,226	0,838	0,136	1	0,712	0,823
Trg delovanja = globalni	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1
Poreklo kapitala = domači	-1,032	0,4842	-1,981	-0,083	4,542	1	0,033*	0,356
Poreklo kapitala = tuji	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1
Profitna marža	8,199	1,7304	4,807	11,591	22,450	1	0,00***	3637,297
Vrsta lastništva = zasebno	1,213	0,6024	,032	2,393	4,053	1	0,044*	3,362
Vrsta lastništva = državno	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1
Spol=moški	0,397	0,5602	-0,701	1,495	0,502	1	0,479	1,487
Spol=ženski	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1
Izobrazba =1	-0,735	1,0535	-2,800	1,329	0,487	1	0,485	0,479
Izobrazba =2	-0,265	0,9421	-2,112	1,581	0,079	1	0,778	0,767
Izobrazba =3	0,010	0,8912	-1,737	1,757	0,000	1	0,991	1,010
Izobrazba =4	0,107	0,8284	-1,517	1,731	0,017	1	0,897	1,113
Izobrazba =5	-0,360	0,8823	-2,090	1,369	0,167	1	0,683	0,698
Izobrazba =6	0 <sup>a</sup>	.	.	.	.	.	.	1

Opomba: a – parameter ima vrednost nič, ker je osnova za primerjavo, \*  $p < 0,05$  (dvostranski ali enostranski preizkus); \*\*\*  $p < 0,005$ .

## 6 RAZPRAVA

Naša raziskava o plačah managerjev v nejavnih družbah v letu 2013 zajema številne dejavnike managerskih plač, ki jih ni raziskala še nobena raziskava v Sloveniji. Dejavnike smo proučevali na podlagi literature, vendar je tudi za predhodne raziskave v tujini večinoma značilno, da se nanašajo le na javne delniške družbe. Pred več kot dvajsetimi leti so raziskavo v nejavnih delniških družbah v Veliki Britaniji opravili Watson in sodelavci (1994), ki so ugotovili, da na plače managerjev vplivajo: izobrazba, poslovna okolja podjetja, velikost podjetja, rast, dobičkonosnost in finančne zmožnosti podjetja, panoga in specifična managerska funkcija – najbolje plačana je finančna (Watson et al., 1994; Storey, Watson & Wynarczyk, 1995). Drugih raziskav, ki obravnavajo podobno problematiko vpliva dejavnikov na managerske plače v nejavnih družbah, nismo zasledili. Ugotavljamo, da nekateri dejavniki vplivajo tudi v Sloveniji, drugi pa ne. Naš model ima relativno visoko pojasnjenost, na preostalo variiranje plač pa vplivajo individualni dejavniki, ki jih nismo proučevali.

Če primerjamo rezultate za nejavne družbe s tistimi za javne delniške družbe (Kravanja Novak, Prijović & Slapničar, 2013), ugotovimo zanimive razlike. Pri tem primerjamo iz našega vzorca le velike družbe, saj vse javne d. d. sodijo v kategorijo velikih družb. Metoda analize v raziskavi javnih d.d. je bila poleg deskriptivne analize, ki opisuje strukturo in bruto ter neto zneske plač predsednika in članov uprav, še regresijska analiza (OLS). V omenjeni študiji je namreč bila odvisna spremenljivka (povprečna bruto plača članov uprav) zvezna, v naši pa intervalna in je zahtevala uporabo ordinalne regresije. Avtorice so analizirale vpliv uspešnosti in velikosti podjetja, lastniške strukture ter menjave članov uprav na gibanje bruto plač članov uprav. Zanimivo je, da variabilni del celotnih plač predsednikov uprav javnih d. d. predstavlja nižji delež kot pa variabilni del prejemkov vodilnih managerjev v nejavnih družbah. V javnih d. d. je variabilni del v letu 2012 predstavljal v povprečju le 14 %, v nejavnih pa 34,2 %. To je v nasprotju s tujimi raziskavami in večjim agentskim problemom v javnih delniških družbah kot v nejavnih. Posledično ni presenetljivo, da je raziskava v javnih d. d. pokazala na značilno negativno povezanost med uspešnostjo družb in velikostjo bruto plače članov uprav, medtem ko je v nejavnih družbah ta povezanost značilno pozitivna (tako za vodilnega managerja kot tudi za vse managerje, ki so bili v vzorcu 225 podjetij (Madon in Mestnik, 2014)). Velikost je edini dejavnik, ki značilno vpliva na plačo članov uprav v javnih d. d.

Povprečni bruto prejemki predsednikov uprav v javnih d. d. so v letu 2012 znašali 177.180 evrov, težko pa je izračunati povprečno plačo v najvišjem razredu v nejavnih družbah, ker navzgor ta razred ni bil omejen. Če bi želeli izračunati povprečno vrednost plač, bi morali tudi zadnji razred navzgor omejiti sorazmerno z ostalimi razredi. Tako izračunano povprečje za nejavne družbe znaša 122.500 evrov. To pa ne pomeni, da nekateri managerji niso prejeli več kot 180.000 evrov plače, vendar so tako visoke managerske plače v Sloveniji prej izjema kot pravilo. Nadalje ugotavljamo, da so razlike med managerskimi plačami v javnih d. d.-jih višje kot v nejavnih: bruto plača predsednika uprave je bila 1,3 krat višja od plače člana uprave, pri nejavnih družbah pa je vodilni manager v povprečju zaslužil le 16,5 % več od managerja na drugi ravni (ni nujno, da je bil ta manager član uprave).

Po drugi strani pa so razlike med managerskimi plačami in povprečnimi plačami v podjetju v nejavnih družbah višje: 6,5 kratnik znaša v velikih družbah razmerje med plačo managerja in povprečno plačo, v javnih pa 5,5 kratnik (primerjano s plačami vseh članov uprave, ne le vodilnega managerja).

## 7 SKLEP

Raziskava prinaša zanimiva spoznanja: kljub številnim pritiskom na managerske plače v Sloveniji in težnji po regulaciji plač v državnih podjetjih s strani države, ugotovljamo, da so značilnosti managerskih plač v nereguliranem sektorju nejavnih podjetij celo bolj ekonomsko logične kot v javnih delniških družbah: le-te so v veliko večji meri odvisne od uspešnosti, kar se kaže v višjih variabilnih deležih ter značilni povezanosti plač z uspešnostjo podjetij. Hkrati pa so managerske plače zmerne v primerjavi z razmerji med managerskimi in povprečnimi plačami v tujini, saj v povprečju znašajo 3,5 kratnik povprečne plače, ki sicer narašča z velikostjo podjetja, a ne več kot v povprečju 6,5 kratnik. Seveda obstajajo tudi v tem vzorcu ekstremni primeri. Logično je, da na managerske plače vpliva tudi velikost podjetja, saj kaže na kompleksnost vodenja, ni pa prav, da je to edini dejavnik, tako kot pri javnih delniških družbah v zadnjih letih. V državnih podjetjih so plače značilno manjše ter bonusi za uspešnost bolj omejeni, kar ima lahko za posledico negativno selekcijo managerjev v teh podjetjih. OECD (2005) zato priporoča, naj bodo plače v državnih podjetjih konkurenčne.

Razlogov za to, da so managerske plače v Sloveniji nižje kot v nekaterih drugih razvitih državah, je več. Na eni strani je to zaradi velikosti in donosnosti slovenskih podjetij v primerjavi s podjetji v razvitih državah, na drugi strani pa ima močan vpliv slovenska davčna zakonodaja, ki najvišje plače v Sloveniji močno obremenjuje. Prav zaradi tega menimo, da si managerji lastniki izplačujejo nižje plače, kot jih dobijo managerji nelastniki podjetij. Nenazadnje pa so managerske plače v Sloveniji zagotovo povezane s slovensko kulturo, katere vrednoti sta egalitarizem in zmernost. Kljub temu lahko glede na trenutno stanje v našem gospodarstvu trdimo, da uspešna slovenska podjetja s stalno rastjo in visoko dodano vrednostjo svoje managerje primerno nagrajujejo.

Rezultate je potrebno komentirati v luči njenih omejitev. Glavna omejitev raziskave je v heterogenosti vzorca. V vzorcu je bilo zastopanih največ mikro in malih družb (72%) in najmanj velikih zaprtih družb (6,7 %). Vzorec je za Slovenijo reprezentativen z vidika velikosti podjetij, vendar pa nižji odstotek velikih podjetij predstavlja omejitve pri ugotavljanju dejanskih povprečnih bruto prejemkov v velikih podjetjih. Pomembna omejitev raziskave je tudi ta, da so bili celotni bruto prejemki managerjev razvrščeni v razrede in za potrebe analize navzgor omejeni. Odločitvi za razvrstitev plač v razrede je botrovalo predvsem dejstvo, da mnogi managerji neradi govorijo o natančnih višinah njihovih prejemkov.

Kljub tem omejitvam pa verjamemo, da raziskava prinaša poleg ugotovitev glede dejavnikov plač tudi koristne opisne informacije. Posebej zanimivi se nam zdijo

rezultati glede plač managerk in managerjev ter položajev, ki jih zasedajo. Raziskovanje managerskih plač bo v prihodnje gotovo še bolj osredotočeno na ta vidik, saj tudi nov zakon o gospodarskih družbah promovira politiko raznolikosti po spolu v vrhu podjetij. Nagrajevanje managerjev je eden ključnih dejavnikov, s katerimi podjetja pritegnejo sposobne managerje, kar posledično vpliva na uspešnost podjetij. Vendar mora biti ta povezava tudi dokazana – ni sprejemljivo, da so managerske plače fiksne ali nepovezane z uspešnostjo. A v nejavnih družbah v Sloveniji temu ni tako.

Prihodnje raziskave bi lahko analizirale še od uspešnosti odvisen delež plače v različnih podvzorcih – denimo v državnih proti zasebnim, ter znotraj zasebnih v tistih, ki so v lasti managerjev, in tistih, v katerih so managerji najeti. Za strokovnjake v praksi, ki so v funkcijah postavljanja sistemov nagrajevanja in merjenja uspešnosti, so vedno zanimive tudi primerjave med različnimi državami, vendar med homogenimi vzorci podjetij.

Na podlagi empiričnih ugotovitev v tej in predhodnih študijah o višini in dejavnikih managerskih plač lahko povzamemo naslednje: trda regulacija managerskih plač se ni izkazala za učinkovito nikjer v svetu, saj lahko prinaša negativne učinke glede selekcije managerjev in omejuje povezavo med uspešnostjo družb in zaslužki managerjev. Menimo, da se prav slednje odraža tudi v raziskavi javnih delniških družb, v katerih ima država pomembno lastništvo. Mehko uravnavanje preko priporočil strokovnih združenj ali kodeksov je v Sloveniji v preteklosti igralo pozitivno vlogo pri oblikovanju strukture in ravni managerskih plač. Zasebnim družbam (in še posebej nejavnim družbam) svobode oblikovanja managerskih prejemkov ne gre vzeti iz rok niti z omejevalno davčno zakonodajo, saj bodo vedno našli druge, manj transparentne načine za izplačevanje zaslužkov. Zato upoštevanje strokovnih priporočil, ki se zavzemajo za zmerna razmerja med plačami managerjev in zaposlenih, nenazadnje pomeni tudi, da povečevanje managerskih plač temelji na povečanju plač zaposlenih, če to omogočajo dobri rezultati družb.

## LITERATURA IN VIRI

AJPES (2013). *Informacija o poslovanju gospodarskih družb v RS v letu 2012*. Ljubljana: Agencija RS za javnopravne evidence in storitve.

Baker, G. P., Jensen, M. C. & Murphy, K. J. (1988). Compensation and Incentives: Practice vs. Theory. *The Journal of Finance*, 43(3), 593–616.

Barontini, R. & Bozzi, S. (2011). Board Compensation and Ownership Structure: Empirical Evidence for Italian Listed Companies. *Journal of Management and Governance*, 15(1), 59–89.

Bell, L. A. (2005). *Women-led firms and the gender gap in top executive jobs*. IZA Discussion Paper No. 1689. Available at SSRN 773964.

Bertrand, M. & Hallock, K. F. (2001). The gender gap in top corporate jobs. *Industrial & Labor Relations Review*, 55(1), 3–21.

Bugeja, M., Matolcsy, Z. P. & Spiropoulos, H. (2012). Is There a Gender Gap in CEO Compensation? *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 849–859.

Canarella, G. & Nourayi, M. (2008). Executive Compensation and Firm Performance: Adjustment Dynamics,

Non-Linearity and Asymmetry. *Managerial and Decision Economics*, 29(4), 293–315.

Chung, K. H. & Pruitt, S. W. (1996). Executive ownership, corporate value, and executive compensation: A unifying framework. *Journal of Banking & Finance*, 20(7), 1135–1159.

Cole, R. A. & Mehran, H. (2008). What do we know about executive compensation at privately held firms. *FRB of New York Staff Report*, (314), 100.

Firth, M., Fung, P. M. Y. & Rui, O. M. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms. *Journal of Business Research*, 60(7), 776–785.

Gabaix, X., Landier, A. & Sauvagnat, J. (2014). CEO Pay and Firm Size: An Update After the Crisis. *The Economic Journal*, 124(574), F40–F59.

Gerhart, B. & Milkovich, G. T. (1990). Organizational differences in managerial compensation and financial performance. *Academy of Management Journal*, 33(4), 663–691.

Glas, M. & Drnovšek, M. (1999). *Small business in Slovenia: expectations and accomplishments*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta

Gomez-Mejia, L. R., Tosi, H. & Hinkin, T. (1987). Managerial control, performance, and executive compensation. *Academy of Management Journal*, 30(1), 51–70.

Gregorič, A., Polanec, S. & Slapničar, S. (2010). Pay me Right: Reference Values and Executive Compensation. *European Financial Management*, 16(5), 778–804.

Hallock K.F. (2011). The Relationship Between Company Size and CEO Pay. *Workspan* 2(11), 10-11.

Huang, C. J. (2010). *The Impact of Domestic Institutional Investors and Foreign Investors on CEO Compensation and Firm Performance in Family Firms*. Available at SSRN 1660207.

Jaeyoung S. & Swan. P., (2009). *Executive pay, talent and firm size: Why has CEO pay grown so much?* Australian School of Business Research Paper No. 2009 FIN 01. Sydney: University of New South Wales.

Jurajda, S. & Paligorova, T. (2006). *Female Managers and their Wages in Central Europe*. C.E.P.R. Discussion Papers, CEPR Discussion Papers. Available at SSRN 933033.

Kravanja Novak, N., Prijović, I. & Slapničar, S. (2013). *Raziskava o prejemkih uprav in nadzornih svetov javnih delniških družb v Sloveniji 2010-2012 – s primerjavo 2007-2009*. Ljubljana, Združenje nadzornikov Slovenije, Deloitte svetovanje d.o.o..

Kulich, C., Trojanowski, G., Ryan, M. K., Alexander Haslam, S. & Renneboog, L. D. (2011). Who gets the carrot and who gets the stick? Evidence of gender disparities in executive remuneration. *Strategic Management Journal*, 32(3), 301-321.

Madon, M. & Mestnik M., (2014). *Analiza nagrajevanja managerjev v zaprtih družbah v Sloveniji* (skupinsko magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta

Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163–184.

Memili, E., Misra, K., Chang, E. P. C. & Chrisman, J. J. (2013). The propensity to use incentive compensation for non-family managers in SME family firms. *Journal of Family Business Management*, 3(1), 62–80.

OECD (2005). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

Oxelheim, L. & Randøy, T. (2005). The effects of internationalization on CEO compensation. *Journal of International Business Studies*, 36(4), 470-483.

Reeb, D. M., Kwok, C. C. Y. & Baek, H. Y. (1998). Systematic Risk of the Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies*, 29(2), 263–279.

Ren, R. & Yunxia, Z. (2010). Executive Compensation: Is There a Gender Gap? *Academy of Management Perspectives*, 24(4), 93–95.



Renneboog, L. & Trojanowski, G. (2003). *The Managerial Labour Market and the Governance Role of Shareholder Control Structures in the UK*. Finance Working Paper Nr. 16, March 2003, European Corporate Governance Institute.

Sampson-Akpuru, M. (2008). *Does an Ivy League Education Amount to Higher CEO Pay?* <http://www.lurj.org/issues/volume-3-number-1/ceo> (accessed November 14, 2015).

Shapiro, C. & Stiglitz, J. E. (1984). Equilibrium unemployment as a worker discipline device. *The American Economic Review*, 74(3), 433-444.

Slapničar, S., & Prijović, I., Podbevšek, G. (2010). *Nagrajevanje uprav in nadzornih svetov v Sloveniji 2007–2009*. Ljubljana, Združenje nadzornikov Slovenije, Združenje Manager, Deloitte svetovanje d.o.o..

Smith, N., Smith, V. & Verne, M. (2011). The gender pay gap in top corporate jobs in Denmark: Glass ceilings, sticky floors or both?. *International journal of manpower*, 32(2), 156-177.

Storey, D., Watson, R. & Wyncarczyk, P. (1995). The Remuneration of Non-Owner Managers in UK Unquoted and Unlisted Securities Market Enterprises: An Empirical Analysis of Firm Specific, Human Capital and Job History Influences. *Small Business Economics*, 7(1), 1–13.

Vieito, J. P. & Khan, W. A. (2012). Executive Compensation and Gender: S&P 1500 Listed Firms. *Journal of Economics and Finance*, 36(2), 371–399.

Watson, R., Storey, D. J., Wyncarczyk, P., Keasey, K. & Short, H. (1994). The remuneration of non-owner managers in small and medium-sized uk enterprises. *Journal of Management Studies*, 31(4), 553–568.

Weisskopf, J.-P. (2012). *Executive Compensation in Family Firms: Fat Cats or Benefactors*. European Financial Management Association (EFMA), Barcelona. [http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2012-Barcelona/papers/EFMA2012\\_0518\\_fullpaper.pdf](http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2012-Barcelona/papers/EFMA2012_0518_fullpaper.pdf) (accessed November 10, 2015).

Zakon o prejemkih poslovnih oseb v gospodarskih družbah v večinski lasti Republike Slovenije in samoupravnih lokalnih skupnosti (ZPPOGD), *Uradni list RS*, št. 21/10, 8/11 – ORZPPOGD4 in 23/14 – ZDIJZ-C.

Zupan, N. (2001). *Nagradite uspešne: spodbujanje uspešnosti in sistemi nagrajevanja v slovenskih podjetjih*. Ljubljana: GV založba.