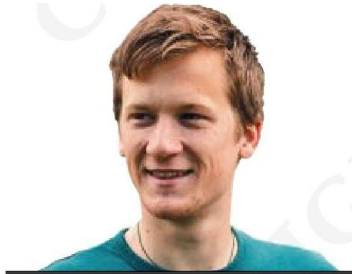




Komu ugajati? Ne le lastnikom, pravi Jeff Bezos, ampak tudi zaposlenim ...

AMERIŠKA PODJETNIŠKA SKUPINA BUSINESS ROUNDTABLE JE AVGUSTA POZVALA VODILNE KORPORACIJE, DA SPREMENIJO SVOJE OSNOVNO VODILO POSLOVANJA.



ALJOŠA ČRNKO

Okrog 180 podpisnikov poročila oziroma vidnih direktorjev, med njimi Jeff Bezos (Amazon) in Tim Cook (Apple), je sklenilo, da na prvo mesto več ne bodo dajali izrecno delničarjev. K prvemu načelu podjetja (tj. večanje dobičkonosti delnic) bi dodali skrb za blaginjo zaposlenih, skupnosti, v kateri delujejo, in okoljsko ozaveščenost. Ideja o opustitvi načela primata delničarjev (angl. shareholder primacy) se zdi skoraj utopična in neizvedljiva. Marsikdo se ni ukvarjal z vedno večjo težnjo po spremembi tega osnovnega načela, a vendar se pobude ne umirijo in občasno se zdi, da se ameriško gospodarstvo približuje točki, ki kliče po spremembi. Mediji in finančni analitiki se (nekako upravičeno) sprašujejo, ali je za izjavo dejanska želja po spremembi ali gre zgolj za marketinško potezo. Ne nazadnje je težko verjeti, da bi korporacije, ki zdaj poslujejo bolje kot kadarkoli prej, spreminjale načela svojega poslovanja. Malo znano je, kako bi sploh ostale v zelenih številkah ob morebitni spremembi in kateri menedžer je pripravljen posegati v dobičke lastnikov delnic, ki ga lahko tudi odstavijo.

Zadnja desetletja več zaslužka

delničarjem

Ista skupina vplivnih menedžerjev, ki je pozvala k spremembi, je bila v osemdesetih letih med tistimi, ki so trdili, da so primarne odgovornosti korporacij »ponujanje kakovostnih izdelkov in storitev po pravični ceni, zagotavljanje zaposlitev in gradnja stabilnega gospodarstva«. Takšna paradigma je veljala do razmaha čikaške šole ekonomije, pod taktirko slovitega Milтона Friedmana. V sklopu te se je oblikovala ključna podjetniška ideja primata delničarjev, ki se še danes na newyorški borzi kaže kot steroid s ščepcem ravnega hormona. Ideologija čikaške šole je povzročila občuten zasak na področju poslovanja. Od tedaj se podjetja trudijo ugajati delničarjem. Ne gre zanikati, da, zlasti ameriška, zaradi tega poslujejo bolje. Tako Dow Jones kot S&P 500 dosegata rekorde. Tudi zadnji rastoči trend na trgu oziroma »bull market« je z letošnjim marcem obeležil deset let. Pred ustoličenjem primata delničarjev na mesto prvotnih nalog menedžerjev so ameriške korporacije v povprečju delničarjem namenile manj kot polovico zaslužka, drugo so usmerile za druge namene. V zadnjih desetih letih je delež, ki ga razdelijo delničarjem, v povprečju dosegel že 90 odstotkov. Trend rasti dohodkov vztraja že tri desetletja; po drugi strani s počasnejšim tempom raste povprečje plač. To se ne veča sorazmerno z uspehi podjetij, ki na prvo mesto vidno postavljajo delničarje.

Primat delničarjev

tudi v Evropi

Branko Železnik, vodja za razvoj in prodajo na Ljubljanski borzi, pravi, da je tudi v evropskem svetu delničarstva – Slovenija pri tem ni izjema – ena od primarnih nalog družb večanje vrednosti imetja za lastnike delnic. Razlika med Evropo in ZDA je v logiki težnje k večanju vrednosti delnic vseeno opazna; v ZDA se pogosto dogajajo absurdi. Večina direktorjev velikih ameriških korporacij bi na vprašanje o tem, kaj je njihov glavni produkt, brez ovinkarjenja odgovorila, da cena njihove delnice.

Načelna vodila korporacij se med gospodarstvi bistveno razlikujejo. Evropski kapitalistični model ni nikoli v celoti prevzel primata delničarjev, a ta deloma velja. V Evropi se sicer gibljemo v območju negativnih obrestnih mer in je zato naložba v vrednostne papirje (v tem primeru delnice) pravzaprav bolj smiselna. So pa evropska podjetja zavezana tudi k strožji delavski zakonodaji in finančno gledano imajo ameriška, zaradi ohlapnosti na tem področju, prednost pred evropskimi. To jim tudi olajša izvajanje načela primata delničarjev. Je pa zaradi globalizacije trga razlik v viziji podjetij vse manj. Železnik v tem kontekstu omeni evropski primer težnje k večanju vrednosti podjetja – afero »dieselgate«. Volkswagen si je k večji prodaji avtomobilov in s tem vrednosti podjetja in delnice pomagal tudi z vzvodni goljufij. Finančni trgi Evrope in ZDA so sicer v marsičem povsem nepriemerljivi, pa poudarja predsednik Vseslovenskega združenja malih delničarjev Kristijan Verbič. Pravi, da se na drugi strani luže gospodarstvo v generalnem družbenem

kontekstu financira prek kapitalskega trga, v nasprotju z evropskim modelom, pri katerem bolj operiramo z bančnim oziroma dolžniškim trgom. Jasno je, da ameriški model za sabo potegne tudi drugačno videnje kapitalskega trga in delniške družbe ter vloge vlagateljev. Na to je vezano tudi vprašanje socialnih transferjev in pokojninskih skladov, kar je v ZDA večinoma prepuščeno posamezniku. Ta sam skrbi za nalaganje in plemenjenje lastnih sredstev za starost, morebitno reševanje zdravstvenih težav, ne nazadnje tudi za izobraževanje otrok. V Evropi pa se sredstva, ki so namenjena za pokojninski sistem, lahko usmerjajo tudi na kapitalski trg. Tista okolja in gospodarstva, ki so pokojninska sredstva uspešno usmerila na kapitalski trg, imajo tudi temu primerno likvidnost trga, še dodaja Verbič.

A vendar se zdaj nekaj dogaja na ameriških tleh

Ustanovitelj prepoznavnejše ameriške odvetniške družbe na področju korporativnega prava Martin Lipton je že pred leti pozval, »naj vodilni posamezniki in naložbeniki zmanjšajo osredotočenost na kratkoročno donosnost in se raje osredotočijo na dolgoročne načrte za deležnike podjetij, kot so zaposleni, partnerji in lokalne skupnosti«. Takrat je kontroverzna ideja podžgala kritike z vseh strani in redkokdo je bil pripravljen govoriti o tem.

Pred dnevi je Lipton za *Financial Times* povedal, da verjame v kapitalizem in ameriški finančni sistem, vendar hkrati trdi, da kapitalizma čez 50 let ne bo več, če ne bo spremembe v ideologiji. Večje upoštevanje vseh deležnikov podjetja zagovarja »zato, da bi zavaroval kapitalizem, ne zato, da bi ga uničil«. Liptonove besede podpirajo podatki, da se je

neenakost bistveno povečala prav po letu 1980, ko se je začel razcvet Friedmanove oblike prostotržnega gospodarstva. Vse več je pobud za preprečevanje neenakosti, na mizi so tudi predlogi, kako ustaviti stroj primata delničarjev.

Po spremembi kliče tudi politika

O načelnosti in vrednotah večjih ameriških korporacij govorijo tudi kandidati na bližajočih se ameriških volitvah leta 2020. Samooklicani demokratični socialist Bernie Sanders je bil v svoji zadnji kampanji oster do Wall Streeta, na toksičnost finančnega sistema so že pred njim opozarjali aktivistično naravnani posamezniki, ki so se sklicevali na raziskave o tem. Zdaj tudi preostali demokratiški kandidati izražajo željo po spremembi načelnih vodil podjetij. Kandidatka iz Massachusettsa Elizabeth Warren je lani kot senatorka vložila predlog, ki bi korenito posegel na načelo primata delničarjev. V njem se zavzema za večje upoštevanje interesov vseh deležnikov podjetij – zaposlenih, kupcev, naložbenikov in dobaviteljev podjetja – in ne le lastnikov delnic podjetij. Lastniki delnic se pogosto osredotočajo na kratkoročne cilje podjetij in zaslužek. Če izplačilo dividend ali vrednost delnic začne padati, lahko te prodajo in končajo zgodbo. Warrenova se zato zavzema, da korporacije z letnim dohodkom, ki je višji od milijarde dolarjev, pridobijo zvezno listino, v kateri bodo izrecno opredeljeni interesi vseh večjih deležnikov. Večina ekonomistov sicer pravi, da njen predlog ne bo nikoli sprejet.

Vodilni komentator in eden izmed urednikov pri časniku *Financial Times* Marin Wolf je dejal, da dejstvo, da smo prišli do točke, ko se glasno sprašujemo o primernosti primata delničarja, kaže, da so morala nekje

nastati večja sistemska odstopanja. Zahodne države se že več let soočajo z izrazito počasno rastjo produktivnosti, večja se neenakost, tudi spomin na zadnjo krizo je še vedno prisoten. Upoštevanje menedžerske skupine US Business Roundtable je po Wolfovih besedah korak v pravo smer.

Kako od besed k dejanjem?

Skupini *US Business Roundtable* predseduje Jamie Dimon, ki je tudi direktor največje ameriške investicijske banke JPMorgan. Dimon je zagovornik bolj vključujočega sistema, a vendar je skupina v preteklosti izrecno nasprotovala ustanovitvi agencije za varstvo potrošnikov, bila je bitko proti zeleni zakonodaji, krotila je oblikovanje sindikalnih združenj in podobno. Korporacije, ki so v skupini, so v zadnjih desetletjih občutno zmanjšale delež zveznega davka na dohodek, zmanjšal se je tudi delež davka na dobiček, ki ga prispevajo v ameriški bruto domači proizvod. Kolumnist *Bloomberga* Barry Ritholtz zato opozarja, da so podpisniki zadnjega poročila tudi vodilne osebe korporacij, ki bi ob dejanskem opuščanju primata delničarjev kratkoročno težko ostale dobičkonosne. Drugačna paradigma podjetništva bi zahtevala obsežne družbene in tudi politične spremembe. Nedvomno je ideja o večjem upoštevanju vseh udeleženi v podjetju slišati mamljiva in nemalokdo bo z veseljem zagovarjal takšna stališča, bo pa na koncu vse odvisno od resničnih dejanj in ne besed, ki dodajajo humanitarno noto in mečejo lepo luč na tiste, ki jih izrečejo.

aljosa.crnko@delo.si
MARTY LIPTON: VERJAMEM V KAPITALIZEM, AMPAK ČEZ 50 LET GA NE BO VEČ, ČE NE BO UPOŠTEVANJA INTERESOV VSEH UDELEŽENIH V PODJETJU.

V ZADNJIH DESETIH LETIH SO AMERIŠKA PODJETJA SVOJIM DELNIČARJEM V POVPREČJU NAMENILA ŽE 90 ODSOTKOV ZASLUŽKA.

BARRY RITHOLTZ: »PODPISNIKI ZADNJEGA POROČILA SO VODJE KORPORACIJ, KI BI OB DEJANSKEM OPUŠČANJU PRIMATA DELNIČARJEV KRATKOROČNO TEŽKO OSTALE DOBIČKONOSNE.«



Tako Dow Jones kot S&P 500 dosegata rekorde in ne gre zanikati, da podjetja od osemdesetih let naprej dosegajo večje dobičke.

Objave so namenjene interni uporabi v skladu z odločbami ZASP in se brez soglasja imetnika pravic ne smejo proslo razmnoževati in distribuirati!



Med približno 180 podpisniki poročila so tudi direktorji vidnih korporacij, med njimi Jeff Bezos (Amazon) in Tim Cook (Apple). FOTOGRAFUE REUTERS

