

Др Нада Тодоровић, редовни професор
Правног факултета Универзитета у Крагујевцу
ORCID: 0000-0002-3654-4849

Прегледни научни рад
УДК: 347.72/.73
DOI: 10.46793/7623-143-0.659Т

УТИЦАЈ ВЛАСНИШТВА ЗАПОСЛЕНИХ НА ПОСЛОВАЊЕ КОМПАНИЈА*

Резиме

Заједнички циљ водећих корпоративних актера у компанији (акционари, менаџери, запослени) је креирање нове вредности и максимизација профита. Вишеструки су исходи власништва запослених, што показују бројне емпиријске студије које су испитивале ефекте власништва запослених. Двојак правни и економски статус запослених може изазвати сукоб интереса на релацији већински и мањински акционари, запослени акционари и остали запослени, запослени акционари и управа.

Власништво запослених има директан утицај на сигурност запослења, стабилност радног места, залагање на раду, тимску организацију и хоризонтални надзор. Запослени у компанији који су и акционари више вреднују стабилну перформансу, што се одражава више на продуктивност и ефикасност пословања, него на раст компаније.

У Србији се акционарство запослених остварује кроз различите форме, што је предвиђено компанијском регулативом, али у пракси није заживело. Поред поседовања акција које могу бити облик директног власништва запослених, запослени могу поседовати и опције на акције које нуде различите комбинације ризика и приноса. У савременом компанијском и корпоративном праву унапређени су институти који валоризују економске интересе запослених, али постоје и опречни аргументи у економској теорији који не иду у прилог власништву запослених.

Кључне речи: власништво запослених, перформансе компаније, ефикасност, раст, акције, опције на акције.

* Рад је резултат научноистраживачког рада аутора у оквиру Програма истраживања Правног факултета Универзитета у Крагујевцу за 2024. годину, који се финансира из средстава Министарства науке, технолошког развоја и иновација Републике Србије.

1. Увод

Пословање компанија и максимизација профита као крајњи циљ незамисливо је без учешћа главних актера, а то су власници (акционари), менаџери (управа) и запослени. Расподела моћи међу овим главним корпоративним актерима опредељује и пословне резултате (перформансе) компаније. У пракси расподела корпоративне моћи често иде на штету запослених чији се значај маргинализује, а они својим знањем, вештинама, залагањем у великој мери доприносе стварању нове вредности. Интереси запослених могу бити супротстављени интересима власника (акционара) и менаџера, јер запослени немају значајнију управљачку моћ (моћ одлучивања) и економску моћ. Асиметричне информације¹ које власнике и менаџере стављају у повлашћен положај. Примарни интерес запослених је стабилност и сигурност радног места, раст зараде и безбедно и стимулативно радно окружење (услови рада).

Са становишта компанијског и корпоративног права као и економске теорије интересантно је разматрати економски и правни статус запослених који су и акционари. Двојак статус запослених где је запослени и власник незнатног дела акционарског капитала компаније, разликује их од осталих запослених који не поседују власништво у компанији, а то може изазвати сукоб интереса.

За потребе овог рада у првом реду, анализираће се утицај власништва запослених на пословање компаније, уз уважавање утицаја власништва на стабилност и сигурност радних места, појачано залагање на раду, веће зараде, значајнију управљачку моћ.

2. Утицај власништва запослених на залагање на раду и стабилност радног места

Вишеструки су исходи власништва запослених што показују бројне емпиријске студије које су испитивале ефекте власништва запослених. Најчешће су вршена емпиријска истраживања која испитују ефекат поседовања акција запослених на њихово залагање на раду, надзор над понашањем, дужину трајања запослења, као и да ли то све зависи од карактеристика саме компаније и других устаљених пракси запослених. Оно што је неспорно то је да већина емпиријских истраживања показује да власништво запослених има директан утицај на сигурност запослења, стабилност радног места и друге исходе

¹ Асиметричне информације су разлика у приступачности важним информацијама у економским трансакцијама. Јављају се у два облика, као морални хазард и негативна селекција. Опширније види: Mankiw, N. G., *Основе економије*, Загреб, 2006, стр. 480-481.

запослења.² Компаније које имају већи проценат акционарства запослених ређе прибегавају отпуштању и привременом отпуштању запослених.³

Резултати емпиријских истраживања показују директан ефекат власништва запослених на сигурност запослења. Подаци то потврђују тако да повећање власништва над акцијама у износу од 1% има за резултат повећање процене сигурности радног места у износу од 1,1%.⁴

Запослени који су власници у компанији су мотивисани да раде више, повећавају интензитет и продуктивност рада, што се одражава на профитабилност пословања. Ови ефекти нарочито долазе до изражаја у већим компанијама, које остварују високе профите на тржишту и где има економског простора да запослени, па и запослени власници примају различите облике накнада (бонусе) који се везују за појачано залагање на раду и постигнуте резултате. Чини се да власништво запослених није препрека за накнаде запослених за појачано залагање.

Значајни су ефекти власништва запослених на хоризонтални надзор. Хоризонтални надзор је спремност тимова запослених који поседују акције да контролишу и опомињу своје колеге који не показују довољно залагање и креативност у раду. Власник запослени је спремнији да у тимској организацији врши надзор и контролу над својим колегама од запосленог који није власник. Резултати емпиријских истраживања показују да власништво запослених погодује тимској организацији и поспешује хоризонтални надзор.⁵

Када је у питању вертикални надзор у компанијама онда емпиријски подаци потврђују супротно. Вертикални надзор подразумева више нивое управљачке структуре у компанији. Појачан интензитет вертикалног надзора доводи до тога да се запослени који су власници мање залажу у процесу рада. Остаје отворено питање да ли власништво запослених може бити допуна за интензиван надзор над запосленима, што би смањило трошковну страну у компанији.⁶

3. Власништво запослених и пословање компаније

Заједнички циљ водећих корпоративних актера у компанији (акционари, менаџери, запослени) је креирање нове вредности и максимизација профита. Профитабилно пословање компаније је финансијска основа за реализацију економских интереса главних корпоративних актера (власници, менаџери и запослени).

² Scharf, A., *Employee Stock Ownership and the Employment Relationship*, The Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol 22/4, стр. 36-40.

³ Овде треба имати једну резерву, јер тржишне прилике и привредна грана у којој компанија послује диктирају степен отпуштања радника.

⁴ Scharf, A., *нав. чланак*, стр. 40.

⁵ *Исто*, стр. 50.

⁶ *Исто*, стр. 50-51.

Ефекат власништва запослених на пословне резултате (перформансе) компаније разматран је у фрагментима у оквиру појединих делова економске теорије (теорија менаџмента која се ослања на управљање људским ресурсима као и у оквиру микроекономских истраживања која обухватају све сегменте пословања једног предузећа, па и утицај власништва запослених на пословање тог предузећа).

Чини се да су последњих деценија у први план стављена емпиријска истраживања која су испитивала ефекат власништва запослених, него што је конципиран неки целовит теоријски оквир који би покривао ово питање. Централно је питање да ли на власништво запослених треба гледати као на добру корпоративну праксу коју би компаније требало временом све више да примењују. Мета анализа 102 студије која обухвата хиљаде предузећа широм света потврдила је да је мали ефекат власништва запослених на перформансе компаније, али и да тај незнатни ефекат може довести до знатног повећања профита компаније. Неки од примера које покрива та анализа потврђује ову тврдњу, јер процене указују да компанија са профитом од милион долара могла би уз власништво запослених остварити повећање од 40000 долара.⁷

Резултати емпиријских студија показују да власништво запослених има утицаја на перформансе компаније и да ће тај утицај током времена постати све значајнији. Неки аутори сматрају да компаније које имају добре перформансе и већи удео власништва запослених имају шансу да побољшају и будуће перформансе (Thorndike's Law of Effect).⁸

Власништво запослених се може посматрати и у контексту праксе управљања људским ресурсима. Компаније настоје да улажу у људске ресурсе, да унапређују знања и вештине запослених јер им то повећава перформансу. Запослени који су и власници имају додатни мотив да уложе више у развој сопственог људског капитала што погодује њиховим интересима и доприноси побољшању перформанси компаније.

Интересантно је поређење ефекта власништва запослених у јавним предузећима и предузећима у приватном власништву. Резултати емпиријских анализа показују да нема битне разлике у ефектима власништва запослених у јавним и приватним предузећима. Међутим, не треба изгубити из вида чињеницу да власништво запослених поред одређених бенефита генерише и ризике и да су они већи у приватним предузећима.

⁷ O'Boyle, H. E., Patel, C. P., Gonzalez-Mule, E., *Employee ownership and firm performance: a meta-analysis*, Human Resource Management Journal, no. 26(4)/2016, стр. 439.

⁸ Опширније види: Gerhart, B., Rynes, S., *Compensation: Theory, Evidence, and Strategic Implications*, Thousand Oaks, CA: Sage, 2003.

Власништво запослених ствара одређени „друштвени капитал“ који нема материјални супстрат, али промовише друштвену одговорност компаније, пословну етику, спречава злоупотребе и проневере.⁹

Економска разматрања фокусирана су на истраживање утицаја власништва запослених на ефикасност пословања и раст компаније у будућности, односно дугорочну пословну стратегију. Ефикасност и раст су економски циљеви који се не морају увек у пословању компанија поклапати. Запослени као власници су више оријентисани на стабилност перформансе него на раст.¹⁰

Власништво запослених се несумњиво одражава на пораст продуктивности и ефикасности у пословању компаније. Раст подразумева економску визију, дугорочну пословну стратегију, што запослени који су уједно и власници (мањински) не могу по природи свог економског статуса да предвиде. Запослени као акционари високо вреднују сигурност, избегавају ризике које власништво само по себи носи (дељење профита и губитака), па су зато оријентисани више на ефикасност пословања, него на раст компаније и више вреднују стабилну перформансу, него добитке у будућности уз велике ризике.

Остаје отворено питање за даља разматрања да ли компаније које имају значајан удео запослених у власништву, остварују боље пословне резултате у периоду рецесије, у односу на компаније које немају, или имају незнатан удео запослених у власништву. Периоди макроекономске нестабилности и економских флукуација се смењују, што је показао досадашњи економски развој. То су кризни периоди који се препознају по већој незапослености, паду производње на микро и макро нивоу, паду вредности акција, расту каматних стопа, паду инвестиционе активности, таласу банкротстава компанија.

Није занемарљива у овим периодима улога власништва запослених. Емпиријске студије указују да власништво над акцијама доприноси стабилности запослења, што утиче на тражњу и куповну моћ, и смањује трошкове осигурања у случају незапослености.¹¹ Акционарство запослених може бити у функцији стабилизовања привредних токова у фази рецесије и одржања макроекономске стабилности.

4. Власништво запослених у Србији

Учешће запослених у одлучивању на нивоу одбора као корпоративних органа који имају управљачку моћ је повезано са неким облицима финансијске

⁹ Опширније види: Bova, F., Dou, Y., Hope, O. K., *Employee Ownership and firm disclosure*, Contemporary Accounting Research, no. 32(2)/2015, стр. 639-673.

¹⁰ O'Boyle, H. E., Patel, C. P., Gonzalez-Mule, E., *нав. чланак*, стр. 442.

¹¹ Kurtulus, F. A., Kruse, D., *An Empirical Analysis of the Relationship between Employee Ownership and Employment Stability in the US: 1999-2011*, British Journal of Industrial Relations 56:2 June 2018, стр. 261-263.

партиципације запослених. Доминантна власничка структура у Србији је с обзиром на начин спроведене приватизације концентрисано акционарство. Овакав облик власништва генерише агенцијске проблеме на релацији већински и мањински акционари, већински акционари и запослени. Акционарство запослених где се запослени налазе у сукобу интереса због двојног статуса може да произведе конфликт интереса на релацији запослени – акционари и остали запослени који тај статус немају. Корпоративна пракса познаје случајеве сабирања гласова које имају као запослени и акционари, што им може обезбедити место у одбору директора или надзорном одбору. То су ситуације када се учешће запослених у одлучивању на нивоу одбора повезује са финансијском партиципацијом запослених и оне се не дешавају често у пракси. Реалност је у корпоративном окружењу да запослени који су акционари заступају интересе једне мале групе, док представници запослених у одборима који нису акционари заступају интересе свих запослених.¹²

Акционарство запослених се у компанијском и корпоративном праву остварује кроз различите облике: акције из добити, стицање сопствених акција друштва одлуком одбора директора, односно надзорног одбора ради доделе тих акција запосленима у друштву или повезаним друштвима, акције с попустом, бесплатне акције, порески подстицаји који стимулишу издавање акција запосленима, кредитирање од стране друштва, стицања акција друштва од стране запослених у друштву или повезаним друштвима.¹³

Наш важећи Закон о привредним друштвима (ЗОПД) не предвиђа финансијску подршку друштва за стицање акција. Друштво не може, непосредно или посредно, пружати финансијску подршку било које врсте својим члановима, запосленима или трећим лицима за стицање удела у друштву, а нарочито давати зајмове, гаранције, јемства обезбеђења и слично.¹⁴

Запослени према нашем компанијском законодавству могу стицати сопствене акције, под одређеним условима. Сопствене акције су акције које је друштво стекло од својих акционара. Услови за стицање сопствених акција су предвиђени ЗОПД а међу првим условима је одлука скупштине АД којом се даје одобрење за стицање сопствених акција. Ова одлука мора садржати поред осталих услова и списак лица ако се сопствене акције стичу ради расподеле запосленима у друштву или повезаном друштву или за награђивање чланова одбора директора, односно извршног и надзорног одбора ако је управљање

¹² Тодоровић, Н., *Учешће запослених у одлучивању као инструмент корпоративног управљања*, Зборник: Усклађивање правног система Србије са стандардима ЕУ, књ, 5, Крагујевац, 2017, стр. 390.

¹³ Васиљевић, С. М., *Корпоративно управљање, Изабране теме*, Београд, 2013, стр. 111.

¹⁴ Закон о привредним друштвима (Сл. гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021), чл. 154 и 279.

друштвом дводомно, али највише до 5% било које класе акција у току пословне године као и ако су издвојене резерве за ове намене.¹⁵

Погодност за запослене представља законска могућност да запослени стичу сопствене акције и без одлуке скупштине друштва, а на основу одлуке одбора директора, односно надзорног одбора ако је управљање друштвом дводомно, али уз иста ограничења, да то буде највише до 5% било које класе акција у току пословне године, да је та могућност предвиђена статутом и да су издвојене резерве за ове намене.¹⁶

Остаје отворено питање да ли је акционарство запослених без обзира што је предвиђено компанијском регулативом заживело у пракси. Интереси запослених као заинтересоване стране у компанији посебно добијају на значају у условима пословања мултинационалних компанија на нашем тржишту. Представници запослених било да учествују у одлучивању у компанији као део управљачке структуре (одбори директора, надзорни одбори) или као запослени који су уједно и акционари, одлучују на скупштини акционара, требало би да својим одлучивањем пројектују пословну стратегију компаније.

То подразумева развијено тржиште за корпоративну контролу. Акционарство запослених није заживело у пракси, а мултинационалне компаније које су се позиционирале на српском тржишту користе као погодност неразвијену корпоративну, акционарску културу међу запосленима, па је већинским акционарима тих компанија и менаџменту, учешће запослених у доношењу стратешких пословних одлука, углавном неприхватљиво.

Корпоративна структура у јавном сектору оставља више простора за акционарство запослених, будући да је концепт корпоративног управљања у јавним предузећима мултиинтересни концепт окренут стејкхолдерима, а главни стејкхолдери у јавним предузећима су запослени. Закон о јавним предузећима из 2016. године код нас предвиђа као органе управљања јавним предузећима надзорни одбор и директора.¹⁷ Простор за укључивање запослених у одлучивање остављен је само кроз представнике запослених у надзорном одбору који морају испуњавати одређене услове, а у пракси се показало да они немају потребна знања ни вештине за учешће у вишим нивоима управљања.

Сегмент корпоративног управљања у јавном сектору у Србији је показао озбиљне недостатке, што се одразило на ефикасност пословања јавних предузећа у Србији. Зато су учињени напори да се унапреде корпоративни механизми у државним предузећима кроз нов регулаторни оквир, а то је доношење Закона о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије.¹⁸ Овим законом промењена је форма организовања

¹⁵ ЗОПД, чл. 282 ст. 3 тач. 4.

¹⁶ ЗОПД, чл. 282 ст. 4 тач. 2.

¹⁷ Закон о јавним предузећима (Сл. гласник РС, бр. 15/2016 и 88/2019), чл. 15.

¹⁸ Закон о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије (Сл. гласник РС, бр. 76/2023).

државних предузећа која су сада организована као друштва капитала (привредна друштва), што је у складу са праксом развијених тржишних економија у јавном сектору. Вршење власничких права од стране државе као доминантног акционара омогућено је централизовањем власничке функције преко Министарства привреде.¹⁹ Оваква форма организовања као и пројектовани пословни циљеви оставља простор за афирмисање акционарства запослених који су главни корпоративни актери.

Скоро се почео примењивати овај Закон чија је примена била одложена када је донет, али се већ сада уочавају неке празнине које указују на могућу доградњу законских решења. Закон не регулише статус мањинских акционара, не предвиђа форме акционарства запослених. Постојање само једне начелне одредбе у којој се предвиђа да се спровођењем начела одговорности остварује заштита мањинских акционара није довољно да реши ово питање. Задржавање на овој општој одредби може значити и упућивање на примену Закона о привредним друштвима који би се примењивао као компанијски закон који регулише правни и економски статус привредних друштава.²⁰

5. Запослени и опције на акције

Власништво запослених у ширем смислу подразумева поред директног стицања акција компаније и индиректно где се акције држе преко повереничког фонда и кооператива, као и планове за доделу опција на акције. Опције на акције спадају у финансијске деривате јер се креирају (изводе) из основне финансијске активе, а то су у овом случају акције као власничке дугорочне хартије од вредности. Опције на акције спадају у деривате на хартије од вредности који су креирани од стране инвеститора.²¹ Постоје куповне и продајне опције на акције. У економској литератури куповна (call опција) даје свом имаоцу право, али не и обавезу да купи одређен број обичних акција по фиксној цени у одређеном периоду. Продајна опција (пут) даје имаоцу право, али не и обавезу да прода одређен број обичних акција по одређеној цени, до одређеног датума.²² Опције на акције могу бити привлачне за инвеститоре па и за запослене у компанији због асиметричне исплате.²³

Запослени купац куповне опције може да реализује своју опцију на акције само ако је то његов економски интерес, а то је ситуација када акцијама скочи

¹⁹ Закон о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије, чл. 4.

²⁰ Тодоровић, Н., Брашић Стојановић, Ј., *Analysis of the new Law on corporate governance in state-owned enterprises in Serbia in the light of OECD Guidelines*, Страни правни живот, год. LXVIII, бр. 2/2024, стр. 210.

²¹ Николић, Љ., *Берзанско право и пословање*, Ниш, 2008, стр. 122.

²² Исто, стр. 124.

²³ Ritter, S. L., Silber, L. W., Udell, F. G., *Принципи новца, банкарства и финансијских тржишта*, 2004, стр. 171-175.

цена на тржишту. Он их је због поседовања опције купио по једној фиксној цени а у случају наглог скока он ће остварити велики добитак. Разлика између неограниченог добитка за купца call опције ако акцијама скочи цена на тржишту и онога што га је коштала куповина опције (опциона премија) је максимални губитак у случају пада цене акције, представља извор асиметричне исплате. Запослени купац продајне опције има интерес да цена акције пада, јер онда има могућност да кроз реализацију продајне опције оствари асиметричну исплату.

Опције на акције су сложени финансијски деривати и њихово креирање је комплексна финансијска трансакција која захтева знање, вештине, обученост. Оне могу запосленима омогућити веће зараде него што су директне трансакције са акцијама јер су губици ограничени а добици неограничени. Поседовање опција и трговина опцијама на акције је креативан инвестициони подухват који нуди различите комбинације ризика и приноса. Поставља се питање да ли запослени у компанијама који су највише фокусирани на сигурност радног места, зараду и залагање на раду, поседују довољно знања, вештина, да ли су обучени и да ли имају економску моћ да се упусте у овакве инвестиционе подухвате.

На мање развијеним тржиштима капитала и тржиштима за корпоративну контролу тешко је очекивати да би запослени који су оптерећени егзистенцијалним питањима (зараде) могли узети активно учешће у програмима за доделу опција на акције запосленима. У корпоративној литератури и пракси креирање опција на акције се више везује за директоре компаније и оне су саставни део дугорочног подстицајног програма за директоре. Кроз реализацију опција директори су остваривали висока примања на разлици између цене извршења (strike price) и тржишне цене акција на дан извршења.²⁴ Издавање опција и њихово реализовање од стране директора доводило је до неетичког понашања и кршења рачуноводствених и пореских прописа, што је угрожавало интересе акционара и запослених.

6. Акционарство запослених, предности и недостаци

Акционарство (власништво) запослених може се посматрати са друштвеног (социолошког) аспекта, економског, правног аспекта и крајњој инстанци са политичког становишта. Најмање је за предмет нашег интересовања битан политички аспект који се своди на виђење власништва запослених као облик економске демократије која допуњује политичку демократију.²⁵

²⁴ Graham, M. D., Roth, T. A., Dugan, D., *Effective Executive Compensation*, AMACOM, 2008, стр. 314.

²⁵ Kruse, D., *Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership*, Journal of Employee Ownership Law and Finance, no. 14(4)/2002, стр. 65.

Са друштвеног (социолошког) аспекта власништво запослених смањује неједнакост у расподели оствареног богатства компаније, доприноси правичној и праведнијој расподели оствареног профита. На овај начин креирају се партнерски односи између рада и капитала, што смањује конфликт интереса у компанији на релацији запослени – акционари и запослени – менаџери (управа).

Међутим, у неким анализама фокус се ставља на економски аспект власништва запослених и утицај на пословне резултате компаније, као и на правни статус запослених који су уједно и акционари. Може се разматрати неколико димензија власништва запослених унутар компаније: проценат запослених који учествују у власништву, проценат власништва који припада запосленима у компанији, разлика у уделу власништва међу запосленим који су власници, права запослених који имају статус власника.²⁶

Компанијска и корпоративна регулатива стимулише акционарство запослених кроз: бесплатне акције, акције из добити, стицање сопствених акција под одређеним условима, акције с попустом, кредитирање од стране друштва стицања акција запослених (што није предвиђено нашим компанијским законом), порески подстицаји за издавање акција запосленима.²⁷

Поред настојања да се унапреде институти компанијског права који валоризују економске интересе запослених, не треба занемарити ни опречне аргументе који не иду у прилог власништву запослених. Постоје ставови у теорији и пракси да власништво запослених излаже запослене који немају економску снагу као власници и менаџери повећаном ризику. Ово узрочно последично генерише конфликте на релацији запослени – акционари и менаџери, што доводи у питање економску перформансу компаније.

Економски аргументи против власништва запослених у први план стављају трошковну страну, јер одлучивање у компанији постаје спорије и скупле и умањује се ефекат професионализације менаџмента. Економска теорија полази од економске реалности а то је рационално понашање запослених који су власници (акционари). Заослени власници ће настојати да максимизирају сопствену корисност, а то су сигурност радних места и високе зараде. Институт власништва запослених постоји у економском окружењу више као средство за остваривање неких друштвених (социјалних) циљева, него што је начин за постизање економског просперитета компаније. Акционарство запослених води повећању трошкова, повећава ризике, ограничава приносе од инвестиција будући да запослени не могу капитализовати будуће приносе инвестиција, јер су ограничени дужином запослења у компанији.²⁸

²⁶ Исто, стр. 66.

²⁷ Васиљевић, С. М., *нав. дело*, стр. 64.

²⁸ Јовановић, А., *Партиципативна економија, Утицај типа својине на понашање (ефикасност) предузећа*, Београд, 1993, стр. 160.

Економска стварност, пословање компанија у савременим условима налаже да се уваже аргументи за и против акционарства запослених, али се чини да партнерство рада и капитала артикулише и усаглашава различите интересе у компанији и спречава конфликте у пословном окружењу, што не угрожава економску перформансу.

*Nada Todorović, Ph.D., Full-time Professor
Faculty of Law, University of Kragujevac*

EFFECTS OF EMPLOYEES' OWNERSHIP ON COMPANY'S BUSINESS ACTIVITY

Summary

The common goal of leading corporate actors in a company (shareholders, managers, employees) is the creation of new values and optimization of profit. There are multiple outcomes of employees' ownership which are underlined in a number of empirical studies that analyzed the effects of employees' ownership. Dual legal and economic status of employees can cause a conflict of interest among minority and majority shareholders, or employed and unemployed shareholders, or employed shareholders and management.

Employees' ownership has a direct impact on employment security, stability of job position, work motivation, team organization and horizontal workplace surveillance. Company's employees, who are at the same time its shareholders, have more appreciation for stable performance reflected more in higher productivity and efficiency of business activities than in company's growth.

In the Republic of Serbia, the employees' shareholding is manifested in different forms which are governed by company's regulations, but in practice they actually do not exist. In addition to owning shares, which is the direct form of employees' ownership, the employees may have share options which offer a variety of combinations of risk and profit. Modern companies, as well as corporate law, have upgraded the institutes which validate employees' economic interests. However, in economic theories there are some opposing arguments which are not in favor of employees' ownership.

Key words: *employees' ownership, company's performance, efficiency, growth, share options.*

Литература

- Bova, F., Dou, Y., Hope, O. K., *Employee Ownership and firm disclosure*, Contemporary Accounting Research, no. 32(2)/2015.
- Васиљевић, С. М., *Корпоративно управљање, Изабране теме*, Београд, 2013.
- Gerhart, B., Rynes, S., *Compensation: Theory, Evidence, and Strategic Implications*, Thousand Oaks, CA: Sage, 2003.
- Graham, M. D., Roth, T. A., Dugan, D., *Effective Executive Compensation*, AMACOM, 2008.
- Закон о привредним друштвима (Сл. гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021).
- Закон о јавним предузећима (Сл. гласник РС, бр. 15/2016 и 88/2019).
- Закон о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије (Сл. гласник РС, бр. 76/2023).
- Јовановић, А., *Партиципативна економија, Утицај типа својине на понашање (ефикасност) предузећа*, Београд, 1993.
- Kruse, D., *Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership*, Journal of Employee Ownership Law and Finance, no. 14(4)/2002.
- Kurtulus, F. A., Kruse, D., *An Empirical Analysis of the Relationship between Employee Ownership and Employment Stability in the US: 1999-2011*, British Journal of Industrial Relations 56:2 June 2018.
- Mankiw, N. G., *Основе економије*, Загреб, 2006.
- Николић, Ј., *Берзанско право и пословање*, Ниш, 2008.
- O'Boyle, H. E., Patel, C. P., Gonzalez-Mule, E., *Employee ownership and firm performance: a meta-analysis*, Human Resource Management Journal, no. 26(4)/2016.
- Ritter, S. L., Silber, L. W., Udell, F. G., *Принципи новца, банкарства и финансијских тржишта*, 2004.
- Scharf, A., *Employee Stock Ownership and the Employment Relationship*, The Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 22/4.
- Тодоровић, Н., *Учеиће запослених у одлучивању као инструмент корпоративног управљања*, Зборник радова: Усклађивање правног система Србије са стандардима ЕУ, књ. 5, Крагујевац, 2017.
- Тодоровић, Н., Брашић Стојановић, Ј., *Analysis of the new Law on corporate governance in state-owned enterprises in Serbia in the light of OECD Guidelines*, Страни правни живот, год. LXVIII, бр. 2/2024.