EURÓPAI BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2010.6.2.
COM(2010) 284 végleges

ZÖLD KÖNYV

a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról

{COM(2010) 285 végleges}
{COM(2010) 286 végleges}
{SEC(2010) 669}

ZÖLD KÖNYV

a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról

(EGT-vonatkozású szöveg)

1. BEVEZETÉS

A 2008 tavaszán a Lehman Brothers bank csődjével kirobbanó, és az amerikai „subprime" jelzáloghitel nem megfelelő értékpapírosítása által előidézett pénzügyi válság kiterjedése az egész világon arra késztette a hatóságokat, hogy megkérdőjelezzék a pénzügyi intézmények tényleges erejét, valamint szabályozási és felügyeleti rendszereiknek a globalizált világ pénzügyi innovációival való összeegyeztethetőségét. Az Egyesült Államokban és Európában tapasztalt erőteljes – akár a GDP 25 %-át elérő – állami tőkeinjekciót az a határozott politikai szándék kísérte, hogy minden értelemben okuljanak a pénzügyi válságból, hogy a jövőben ilyen helyzet ne ismétlődhessen meg.

Az Európai Bizottság 2009. március 4-i közleményében[1] – amely ténylegesen a pénzügyi piacok szabályozási és felügyeleti rendszerének a Larosière-jelentés[2] következtetésein alapuló reformprogramja – bejelentette, hogy (i) a pénzügyi válság tükrében megvizsgálja a pénzügyi intézmények – különösen a bankok – vállalatirányítási szabályait és gyakorlatát, és (ii) szükség esetén ajánlásokat fogalmaz meg, azaz szabályozási intézkedésekre tesz javaslatot a gazdaság e kulcsfontosságú szektorának vállalatirányítási rendszerében tapasztalt esetleges hiányosságok kiküszöbölése érdekében. A vállalatirányítás megerősítése a Bizottság által elindított, a pénzügyi piacok reformjára és a válságok megelőzésére irányuló program középpontjában áll. A fenntartható fejlődés egy vállalkozás esetében nem képzelhető el a kockázatok tudatosítása és józan kezelése nélkül.

Meg kell állapítani – ahogy azt a Larosière-jelentés is hangsúlyozza –, hogy az igazgatóságok és a felügyeletek gyakran nem ismerték fel sem a felmerült kockázatok természetét, sem azok mértékét. A vállalkozások részvényesei nem mindig töltötték be megfelelően tulajdonosi szerepüket. Még ha a vállalatirányítás közvetlenül nem felelős is a válságért, a hatékony szabályozó mechanizmusok hiánya nagyban hozzájárult a pénzügyi intézmények túlzott kockázatvállalásához. Ez az általános megállapítás annál is inkább nyugtalanító, mert eddig úgy tűnt, hogy a vállalatirányítás az elmúlt években kellően felvértezte magát a vállalkozások szabályozásához szükséges erényekkel. Vagyis a pénzügyi intézményekben meglévő vállalkozásirányítási rendszer vagy nem felelt meg rendeltetésének, vagy nem került megfelelően alkalmazásra.

A pénzügyi szolgáltatási ágazatban – az egész rendszert átható sokszereplős jelleg miatt – a vállalatirányításnak egyenlő mértékben kell figyelembe vennie más érintett felek (számlatulajdonosok, megtakarítással, életbiztosítási kötvénnyel rendelkezők stb.) érdekeit és a pénzügyi rendszer stabilitását. Ugyanakkor ki kell küszöbölni minden erkölcsi kockázatot,

---

1 COM(2009) 114.

2 A magas szintű munkacsoport jelentése az Európai Unió pénzügyi felügyeletéről (2009. február 25.). A munkacsoport elnöke Jacques de Larosière volt.

és ezért nem lehet felmenteni a magánszereplőket a felelősség alól. A részvényesek ellenőrzése alatt álló igazgatóság feladata az, hogy „megadja a hangnemet”, vagyis meghatározza a stratégiát, a kockázati profilt és a vezetett intézmény kockázatvállalási hajlandóságát.

Az ebben a zöld könyvben felvázolt lépésekre a pénzügyi rendszer megszilárdítása érdekében – különösen az európai felügyeleti architektúra[3], a tőkemegfelelési irányelv[4], a biztosítótársaságokra vonatkozó Szolvencia II irányelv[5], az ÁÉKBV-rendszer és az alternatívbefektetésialap-kezelőkre vonatkozó szabályozás reformjával összefüggésben – hozott vagy kilátásba helyezett jogi rendelkezések mellett vagy azok kiegészítéseképpen kerülhet sor.

A vállalatirányítással kapcsolatos követelményeknek figyelembe kell venniük az intézmény jellegét (lakossági bank, befektetési bank) és természetesen annak méretét is. A helyes vállalatirányításnak a zöld könyvben konzultációra bocsátott elvei elsősorban a nagyméretű intézményeknek vannak szánva. A kisméretű intézményekben való hatékony alkalmazásukhoz kiigazításokra van szükség.

Ez a zöld könyv a „*Vállalatirányítás a pénzügyi intézményekben: a jelenlegi pénzügyi válság tanulságai, előrelépési lehetőségek*” című bizottsági szolgálati munkadokumentummal (SEC(2010) 669) együtt értelmezendő. Ez a dokumentum a jelenlegi helyzetet vázolja fel.

Szintén ki kell emelni, hogy a G20-ak 2008. november 15-i, washingtoni tanácskozásuk óta minden erejükkel azon vannak, hogy megerősítsék többek között a pénzügyi intézményekben alkalmazott kockázatkezelést és kompenzációs gyakorlatot[6].

Végül a Bizottság máris be kívánja jelenteni, hogy nemsokára szélesebb körű értékelő munkába fog általában a tőzsdén jegyzett társaságok vállalatirányításáról, különös tekintettel a részvényesek helyére és szerepére, a részvényesek és az igazgatóság közötti feladatmegosztásra, az igazgatóságok ellenőrzésére, az igazgatóság összetételére, illetve a vállalkozások társadalmi felelősségére.

2. A VÁLLALATIRÁNYÍTÁS FOGALMA ÉS A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK

A vállalatirányítás hagyományos értelemben a vállalkozás vezetése, igazgatósága, részvényesei és a többi érdekelt fél – mint például az alkalmazottak és képviselőik – közötti kapcsolatokra vonatkozik. A vállalati célok meghatározási struktúráját, a célok elérésének

---

3 Lásd a Bizottság javaslatait három európai felügyeleti hatóság, valamint egy, a rendszerszerű kockázatokkal foglalkozó európai bizottság létrehozására.

4 Az Európai Parlament és a Tanács 2006/48/EK irányelve (2006. június 14.) a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (átdolgozott szöveg) (HL L 177., 2006.6.30., 1. o.) és az Európai Parlament és a Tanács 2006/49/EK irányelve (2006. június 14.) a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőkemegfeleléséről (átdolgozott szöveg) (HL L 177., 2006.6.30.).

5 Az Európai Parlament és a Tanács 2009/138/EK irányelve (2009. november 25.) a biztosítási és viszontbiztosítási üzleti tevékenység megkezdéséről és gyakorlásáról (Szolvencia II) (átdolgozott szöveg), (HL L 335., 2009.12.17.).

6 A 2009. szeptember 24–25-én tartott pittsburghi csúcstalálkozón megerősítették, hogy a kompenzációs gyakorlatot a pénzügyi stabilitás elősegítése érdekében meg kell újítani.

eszközeit, illetve a kapott eredmények felügyeletének biztosítását a vállalatirányítás egyaránt meghatározza[7].

A tevékenység jellege és a pénzügyi rendszeren belüli, egymástól való kölcsönös függőség miatt akár egyetlen pénzügyi intézmény, különösen egy bank csődje is dominóeffektust válthat ki más pénzügyi intézményekben. Ez azonnali hitelezésszűküléshez és finanszírozás híján gazdasági válsághoz vezethet, ahogyan az a közelmúltban kirobbant pénzügyi válság esetében is tapasztalható volt. Ez a rendszerszintű kockázat arra sarkallta a kormányokat, hogy állami garanciát nyújtsanak a pénzügyi szektor számára. Következésképpen az adófizető polgár elkerülhetetlenül érdekelt féllé válik a pénzügyi intézmények működésében, célja pedig a pénzügyi stabilitás és a hosszú távú gazdasági növekedés.

Másfelől a pénzügyi intézmények hitelezőinek (a számlatulajdonosok, biztosítási kötvénnyel rendelkezők vagy a nyugdíjrendszerek kedvezményezettjei és bizonyos értelemben az alkalmazottak) érdekei gyakorlatilag ellentétesek a részvényesekéivel. A részvényesek hasznot húznak a részvény árfolyamának emelkedéséből és a rövid távú profitmaximalizálásból, és esetlegesen kevésbé érdekeltek a kelleténél alacsonyabb kockázati szintben. Ami a számlatulajdonosokat és a többi hitelezőt illeti, ők arra összpontosítanak, hogy a pénzügyi intézmény képes legyen visszafizetni betéteiket és más esedékes követelésüket, azaz a pénzügyi intézmény hosszú távú fennmaradására összpontosítanak. Következésképpen a számlatulajdonosok a nagyon alacsony kockázati szintet hajlamosak előtérbe helyezni[8].

A pénzügyi intézmények nagy része – különösen a tevékenységük jellegéből adódó említett sajátosságok miatt – szigorú szabályozás és felügyelet alatt áll. A pénzügyi intézmények belső irányítása hasonló okok miatt nem szűkíthető le egyszerűen a részvényesek és a vezetés közötti érdekellentét problémájára. Következésképpen a pénzügyi intézmények vállalatirányítására vonatkozó szabályokat hozzá kell igazítani az ilyen vállalkozások sajátos jellegéhez. Különösen a felügyeleti hatóságok játszanak lényeges szerepet abban, hogy a pénzügyi intézményekben helyes irányítási gyakorlatok honosodjanak meg, feladatuk – a pénzügyi stabilitás fenntartása – ugyanis egybeesik a számlatulajdonosok és más hitelezők érdekeivel, vagyis a pénzügyi szektor kockázatvállalásának szabályozásával.

Különféle jogi eszközök és a pénzügyi intézményekre – különösen a bankokra – vonatkozó nemzetközi, illetve európai szintű ajánlások már figyelembe veszik a pénzügyi intézmények sajátosságait és a felügyeleti hatóságok szerepét[9].

---

7 Lásd például az OECD vállalatirányítási alapelveit (2004, 11. o.). Ez a zöld könyv a vállalatirányításnak e szűk meghatározására összpontosít. Ez a dokumentum nem tér ki a vállalatirányításról szóló vita egyes nagyon fontos vetületeire, így különösen a pénzügyi vállalkozásokon belüli feladatszétválasztásra, a belső ellenőrzés feladatkörére, a számvitel függetlenségére.

8 Peter O. Mülbert, Corporate Governance of Banks (Bankok vállalatirányítása), *European Business Organisation Law Review, 2008. augusztus 12.*, 427. o.

9 Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, Vállalatirányítás megerősítése a bankintézeteknél, 1999. szeptember. Felülvizsgálva 2006 februárjában; OECD, Irányvonalak a biztosítók irányításához, 2005.; OECD, Felülvizsgált irányvonalak a nyugdíjalapok irányításához, 2002. július; Az Európai Parlament és a Tanács 2004/39/EK irányelve (2004. április 21.) a pénzügyi eszközök piacairól, a 85/611/EGK és a 93/6/EGK tanácsi irányelv, és a 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 93/22/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 145., 2004.4.30); Szolvencia II irányelv; tőkemegfelelési irányelv; Európai Bankfelügyeleti Bizottság, Iránymutatás a felügyeleti felülvizsgálat rendszernek a 2. pillér értelmében történő alkalmazásához (felülvizsgált CP03), 2006. január 25., http://www.c-ebs.org/getdoc/00ec6db3-bb41-467c-acb9-8e271f617675/GL03.aspx; CEBS:

Eközben a hatályos szabályok és ajánlások elsősorban felügyeleti megfontolások alapján keletkeztek, és a pénzügyi intézményeken belüli megfelelő belső ellenőrzési struktúrákra, kockázatkezelésre, ellenőrzésre és megfelelésre összpontosítanak. Nem akadályozták meg a pénzügyi intézmények túlzott kockázatvállalását, mint ahogyan arra a közelmúltban kirobbant pénzügyi válság is rámutatott.

3. A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK VÁLLALATIRÁNYÍTÁSÁNAK HIÁNYOSSÁGAI ÉS GYENGE PONTJAI

A Bizottság szerint egy hatékony vállalatirányítási rendszertől elvárható, hogy – a szabályozó mechanizmusokból és az ellenőrzési feladatkörökből adódóan – nagyobb felelősséggel ruházza fel a pénzügyi intézményekben leginkább érdekelt feleket (az igazgatóságokat, a részvényeseket, a vezetést stb.). Sajnos a Bizottság ezzel szemben azt állapítja meg, hogy a pénzügyi válság, valamint annak súlyos gazdasági és társadalmi következményei a pénzügyi intézményekbe vetett bizalom súlyos hiányához vezettek, különösen az alábbi területek és gazdasági szereplők esetében.

3.1. Az érdekellentétek kérdése

Az érdekellentét fogalmával és az érdekellentétek kezelésével kapcsolatos kérdésfeltevések nem újkeletűek. Ezek azonban minden szervezet vagy vállalkozás esetében felmerülnek. Mindazonáltal a rendszerszintű kockázatok, az ügyletek volumene, a pénzügyi szolgáltatások változatossága és a nagy pénzügyi csoportok összetett szerkezete miatt különösen élesen vetődik fel a kérdés a pénzügyi intézmények esetében. Az érdekellentétből eredő kockázat többféle helyzetben felmerülhet (összeférhetetlen feladatkörök vagy tevékenységek, mint például a befektetési tanácsadás és a befektetési alapok kezelése vagy az alapok saját számlájának kezelése, összeférhetetlenség a különféle ügyfelektől/pénzügyi intézményektől kapott megbízatások között). Ez a probléma a pénzügyi intézmény és saját részvényesei/befektetői viszonylatában is felmerülhet, különösen amennyiben (például a befektető anyavállalata révén) keresztrészesedések vannak vagy kereskedelmi kapcsolatok állnak fenn az intézményi befektető és azon pénzügyi intézmény között, amelybe az befektet.

Közösségi szinten a MiFiD irányelv[10] előrelépést jelent az átláthatóság terén, ugyanis külön fejezetet szentel a problémakör bizonyos szempontjainak. Mindazonáltal az egyrészről a befektetők és a részvényesek, másrészről az érintett pénzügyi intézmény között mutatkozó információs aszimmetria miatt (az egyensúlyhiányt fokozza a pénzügyi intézmények által nyújtott szolgáltatások egyre növekvő összetettsége és változatossága) felmerül a kérdés, hogy a piacok képesek-e hatékonyan felismerni és felügyelni a pénzügyi intézményekkel kapcsolatban tapasztalható érdekellentétek különböző eseteit. Továbbá a CEBS, a CEIOPS és a CESR bizottságnak a belső irányításról szóló együttes jelentése[11] nyomán meg kell jegyezni, hogy a különböző pénzügyi intézmények által a jövőben alkalmazandó, érdekellentétekre vonatkozó azon szabályok tartalmában és részleteiben nincs koherencia, amelyek értelmében

---

High Level Principles for Risk Management (A kockázatkezelés magas szintű elvei), 2010. február 16., http://www.c-ebs.org/Publications/Standards-Guidelines/CEBS-High-Level-Principles-for-Risk-Management.aspx.

[10] 2004/39/EK irányelv a pénzügyi eszközök piacairól, (HL L 145., 2004.4.30.).

[11] „Cross-sectoral stock-take and analysis of internal governance requirements", CESR, CEBS, CEIOPS, 2009. október.

a pénzügyi intézményeknek vagy a MiFiD, a tőkemegfelelési irányelv, az UCITS irányelv[12] vagy a Szolvencia II irányelv rendelkezéseit kell alkalmazniuk.

3.2. A vállalatirányítási elvek tényleges érvényre juttatásának problémája a pénzügyi intézményekben

Az általános vélemény[13] szerint a hatályos vállalatirányítási elvek – az OECD-elvek, a Bázeli Bizottságnak a bankszektorra vonatkozó ajánlásai vagy a közösségi szabályozás[14] – a pénzügyi válsággal kapcsolatos problémakörök bizonyos részét már lefedik. Ennek ellenére a pénzügyi válság arra világított rá, hogy a vállalatirányítási elvek nem fejtenek ki valós hatást a pénzügyi szolgáltatási ágazatban, különösen a bankok esetében. Ezt a helyzetet többféleképpen is próbálták magyarázni:

– A meglévő elvek túl nagy területeket fednek le, és nem elég pontosak. Következésképpen valószínűleg túlzott értelmezési szabadságot adtak a pénzügyi intézményeknek. Másfelől a gyakorlatba való átültetésük nehézkesnek bizonyult, így alkalmazásuk többnyire teljesen formálissá vált (például „négyzetek ikszelgetésében” merült ki), anélkül hogy valódi kvalitatív értékelésre került volna sor.

– A feladatok és felelősségek egyértelmű felosztásának hiánya mind a pénzügyi intézményen belül, mind a felügyeleti hatóságok viszonylatában.

– A vállalatirányítási elvek jogi természete: nemzetközi szervezetek egyszerű ajánlásai vagy nem kötelező erejű vállalatirányítási szabályzati rendelkezések, a felügyeleti hatóságok által elhanyagolt vállalatirányítási problémák, gyenge ellenőrzés a tárgyban, visszatartó szankciók hiánya – mindezek hozzájárultak a vállalatirányítási elvek tényleges megvalósításának hiányához a pénzügyi intézményekben.

3.3. Az igazgatóságok[15]

A pénzügyi válság alapján nyilvánvaló, hogy a pénzügyi intézmények igazgatóságai nem töltötték be a hatalmi fórumként vagy székhelyként nekik szánt kulcsszerepet. Következésképpen az igazgatóságok nem voltak képesek tényleges ellenőrzést gyakorolni az vezetés felett és elvégezni a jóváhagyásra eléjük terjesztett intézkedések vagy stratégiai iránymutatások érdemi elemzését.

A Bizottság a pénzügyi válságban központi szerepet tulajdonít annak, hogy az igazgatóságok képtelenek voltak felmérni, értelmezni és végső soron kézben tartani azokat a kockázatokat, amelyeknek a pénzügyi intézmények ki voltak téve. Több tényező vezetett ehhez a kudarchoz:

---

12 2009/65/EK irányelv.

13 Lásd az OECD Vállalatirányítás és a pénzügyi válság című, 2009. március 18-i nyilvános konzultációját, különösen a Végrehajtási hiányosságok című pontot.

14 A 2006/46/EK irányelv olyan vállalatirányítási szabályzat meghatározására kötelezi a szabályozott piacon részt vevő pénzügyi intézményeket, amelyet be kell tartaniuk, illetve jelezniük kell az érdekelt feleknek, hogy e szabályzat mely szabályaitól térnek el és miért.

15 Az „igazgatóság” kifejezés e zöld könyvben alapvetően a vállalatvezetők felügyeleti feladatkörére vonatkozik, amely a kettős szerkezet miatt általában a felügyelőbizottságnak van alárendelve. Ez a zöld könyv nem alkot ítéletet a nemzeti jogrendszerekben a különböző társasági testületeknek tulajdonított feladatkörökről.

– Az igazgatóságok tagjai, különösen az ügyvezetési jogkörrel nem rendelkező igazgatók, nem szántak elegendő forrásokat és időt a feladatuk teljesítésére. Másfelől több tanulmány világosan rámutatott arra, hogy egy gyakran mindent kézben tartani akaró és esetenként önkényes vezérigazgatóval szemben az ügyvezetési jogkörrel nem rendelkező igazgatók szaktudás és/vagy önbizalom híján nem tudták megcáfolni vagy legalábbis kétségbe vonni az előterjesztett iránymutatásokat vagy következtetéseket.

– Az igazgatóság tagjai nem elég széles körből kerültek ki. A Bizottság – hasonlóan több nemzeti hatósághoz – hiányolja a nemek közötti egyensúlyban, a társadalmi és kulturális háttérben, valamint a szakképzettségben megnyilvánuló sokszínűséget és vegyes jelleget.

– Az igazgatóságok – különösen az elnök – nem végeztek komoly teljesítményértékelést sem az egyes tagokra, sem az igazgatóság egészére nézve.

– Az igazgatóságok nem tudtak vagy nem akartak ügyelni a pénzügyi intézmények kockázatkezelésének és kockázatvállalási hajlandóságának megfelelőségére.

– Az igazgatóságok nem ismerték fel bizonyos kockázatok rendszerjellegét, következésképpen nem tudták erről elégséges módon tájékoztatni a felügyeleti hatóságokat. Másfelől ha létezett is hatékony párbeszéd, a vállalatirányítási kérdések ritkán kerültek napirendre.

A Bizottság úgy véli, hogy ezek a hiányosságok, illetve súlyos működési zavarok komolyan megkérdőjelezik a jelölési eljárások minőségét. Az igazgatóság fő ereje az összetételében rejlik.

3.4. Kockázatkezelés

A kockázatkezelés a vállalatirányítás egyik kulcsfontosságú eleme, különösen a pénzügyi intézmények esetében. Több nagy pénzügyi intézmény tűnt már el a színről azért, mert figyelmen kívül hagyta az ellenőrzés és a kockázatkezelés alapvető szabályait. A pénzügyi intézmények a kockázatkezelés terén sem voltak képesek a holisztikus megközelítésre. A fő mulasztásokat és hiányosságokat a következőképpen lehet összefoglalni:

– A kockázatkezelési lánc szereplői nem értették világosan a kockázatokat, és hiányos volt a kockázati termékek értékesítésével megbízott alkalmazottak képzettsége[16].

– A kockázatkezelésnek nem volt elegendő döntési joga. A pénzügyi intézmények nem mindig biztosították a kockázatkezelési feladatkörnek a kockázatvállalók/értékesítők tevékenységének korlátozásához szükséges döntési jogot és elegendő hatáskört.

– A szakértelem hiánya vagy nem eléggé sokrétű szakértelem a kockázatkezelésben. A kockázatkezelési feladatkör általában csak bizonyos kiemeltnek minősülő kockázati kategóriák terén követelte meg a szakértelmet, és ez nem terjedt ki a felügyelendő kockázatok teljes körére.

---

[16] Lásd pl.: Renate Böhm és Hilla Lindhüber: Verkaufen, Druck und Provisionen – Probleme von Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich Versicherungen Ergebnisse einer Arbeitsklima-Index-Befragung, Salzburg, 2008.

– Valós idejű információk hiánya a kockázatokról. Ahhoz, hogy az érdekelt szereplők legalább minimális mértékben reagálni tudjanak, a pénzügyi intézmény minden szintjén világos, pontos és gyors tájékoztatást kell kapni a kockázatokról. Sajnos az információk megfelelő szintre történő visszajuttatása nem mindig működött. Ezenkívül a kockázatkezeléssel kapcsolatos számítástechnikai eszközök még a legfejlettebb pénzügyi intézményekben is feltétlenül felzárkóztatásra szorulnak, mivel az információs rendszerek túl heterogének a kockázatok gyors orvoslásához, és az adatok nem elég koherensek a cégcsoport kötelezettségvállalásai alakulásának hatékony valós idejű nyomon követéséhez. Ez nemcsak a legbonyolultabb pénzügyi termékekre vonatkozik, hanem mindenfajta kockázatra.

A Bizottság rendkívül nyugtalanítónak találja a fenti eltéréseket és hiányosságokat. Ezek azt látszanak bizonyítani, hogy egyes pénzügyi intézmények minden szintjén hiányzik a józan kockázatkezelési kultúra. Ez utóbbiban a pénzügyi intézmények vezetőinek különösen nagy a felelőssége, hiszen a józan kockázatkezelés kultúrája csak úgy honosodhat meg minden szinten, ha ebben a vezetők is jó példával járnak elöl.

3.5. A részvényesek szerepe

A pénzügyi válság közepette immár megállapítható, hogy a vállalkozás hosszú távú fennmaradásához hozzájáruló részvényesi-tulajdonosi modellbe vetett bizalom sérült a legkevésbé. A gazdaság „financializációja” – különösen a finanszírozási források/tőkeapportforrások megsokszorozódásának köszönhetően – új részvényesi kategóriákat hívott életre. Ők azok a részvényesek, akik gyakran kevés érdeklődést mutatnak azon vállalkozások/pénzügyi intézmények irányításának hosszú távú célkitűzései iránt, amelybe befektetnek, és akik viszonylag rövid távú, illetve nagyon rövid távú (negyedévre vagy félévre szóló) befektetési futamidőkkel esetenként maguk ösztönöznek túlzott kockázatvállalásra[17]. E tekintetben a vezetők és az új részvényesi kategóriák érdekeinek összehangolása érdekében fokozódott a kockázatvállalás, és ez sok esetben hozzájárult a vezetők túlzott mértékű javadalmazásához, ami a vállalkozások/pénzügyi intézmények részvényindexének – mint a teljesítmény egyetlen kritériumának – rövid távú alakulásán alapult[18]. Több tényező is hozzájárulhat a részvényesek érdektelenségéhez vagy passzivitásához a pénzügyi intézmények vonatkozásában:

– A különböző részvényekből álló portfóliókon alapuló bizonyos jövedelmezőségi modellek végső soron elvonatkoztattak a – hagyományosan a részvényhez kapcsolódó – tulajdon fogalmától vagy meg is szüntették azt.

– Az intézményi befektetőket – amennyiben ténylegesen szerepet kívánnak vállalni a pénzügyi intézmény irányításában – az őket terhelő költségek visszatarthatják, különösen ha a részesedésük minimális.

– Az érdekellentétek (lásd feljebb).

– Az ellenőrzés gyakorlásával kapcsolatos tényleges jogosultságok hiánya (mint például egyes jogrendszerekben a vezetők javadalmazásával kapcsolatos szavazati jog hiánya), bizonyos akadályok fenntartása a határokon átnyúló szavazati jog gyakorlása kapcsán,

---

17 Lásd: Rakesh Khurana és Andy Zelleke cikke, Washington Post, 2009. február 8.

18 Lásd: Gaspar, Massa, Matos (2005): Shareholder Investment Horizon and the Market for Corporate Control, Journal of Financial Economics, 76. szám.

bizonyos jogi kérdésekkel (például az összejátszással) kapcsolatos bizonytalanságok és a pénzügyi intézmények által a részvényesek számára túl bonyolult és az utóbbiak által kevéssé olvasható információk közzététele – különösen a kockázatok tekintetében – szintén különféle mértékben visszatarthatja a befektetőket attól, hogy tevékeny részt vállaljanak azokban a pénzügyi intézményekben, amelyekbe befektettek.

A Bizottság tudatában van annak, hogy ez a probléma nem csak a pénzügyi intézményeket érinti. Ezért tágabb értelemben teszi fel azt kérdést, hogy hatékonyak-e a részvényesek által történő tényleges ellenőrzés előfeltételezésén alapuló vállalatirányítási szabályok. Ez a helyzet arra ösztönzi a Bizottságot, hogy általánosságban szélesebb körű értékelést kezdjen a tőzsdén jegyzett vállalkozásokról.

3.6. A felügyelet szerepe

A közelmúltban kirobbant pénzügyi válság általánosságban feltárta a meglévő felügyeleti rendszer korlátait: jóllehet a felügyeleti hatóságok rendelkeztek néhány olyan eszközzel, amellyel akár nemzeti, akár európai szinten beavatkozhattak a pénzügyi intézmények belső irányításába[19], a pénzügyi innovációk és a pénzügyi intézmények üzleti modelljének gyors átalakulása[20] miatt nem mind voltak képesek hatékonyan gyakorolni felügyeleti jogkörüket.

A felügyeleti hatóságoknak továbbá azt sem sikerült elérniük, hogy a pénzügyi intézmények helyes vállalatirányítási gyakorlatokat vezessenek be. Számos esetben a felügyelet nem győződött meg róla, hogy a kockázatkezelési rendszerek és a pénzügyi intézmények belső szervezete alkalmazkodott-e a pénzügyi intézmények üzleti modelljének változásaihoz és a pénzügyi innovációkhoz. A felügyeleti hatóságok továbbá esetenként elmulasztották megfelelő módon alkalmazni a pénzügyi intézmények igazgatósági tagjaira vonatkozó szigorú választhatósági kritériumokat („fit and proper test”)[21].

Általánosságban éppen a felügyeleti hatóságok irányításával kapcsolatos problémákról – különösen a szabályozás foglyul ejtésének („regulatory capture”) kockázata vagy a forráshiány elleni védekezés módjáról – nem esett érdemben szó. Másfelől egyre inkább bebizonyosodik, hogy a felügyeleti hatóságok illetékessége és hatásköre már nem felel meg a pénzügyi intézmények tevékenységei földrajzi és ágazati kiterjedésének. Ez a pénzügyi intézmények számára bonyolultabbá teszi a kockázatkezelést és a jogszabályi előírások betartását, továbbá valódi kihívást jelent a felügyeleti hatóságok közötti szervezésben és együttműködésben.

3.7. A könyvvizsgálók szerepe

A könyvvizsgálók kulcsszerepet töltenek be a pénzügyi intézmények vállalatirányítási rendszerében, mivel ők adnak biztosítékot a piac számára arról, hogy az ezen intézmények által elkészített pénzügyi jelentések valós képet nyújtanak. Márpedig előfordulhatnak olyan helyzetek, amelyekben érdekellentétek állnak fenn, a könyvvizsgáló irodák ugyanis éppen azoktól a vállalkozásoktól kapják fizetségüket és megbízásaikat, amelyeknek a számvitelét ellenőrizni hivatottak.

---

19 Például Bázel II.

20 A felügyeleti hatóságok mulasztásairól lásd általánosságban a Larosière-jelentést, 1. o., lábjegyzet.

21 Lásd pl. OECD, Vállalatirányítás és a pénzügyi válság, ajánlások, 2009. november, 27. o.

Következésképpen ebben a stádiumban nem áll rendelkezésre olyan információ, amely alapján meg lehetne arról győződni, hogy a pénzügyi intézmények ellenőrzési a gyakorlatban ténylegesen eleget tettek-e a 2006/48/EK irányelv által támasztott azon követelménynek, hogy azonnal értesítsék az illetékes hatóságokat, amennyiben olyan tényről szereznek tudomást, amely feltehetően komoly hatást gyakorol az intézmény pénzügyi helyzetére.

4. AZ ELSŐ VÁLASZOK

2009. március 4-i közleményében és az európai gazdaság fellendítése érdekében hozott intézkedései keretében a Bizottság vállalta, hogy javadalmazással kapcsolatos kérdésekkel is foglalkozik. A Bizottság nemzetközi vitát indított a visszaélésszerű javadalmazási gyakorlatokról, és élen járt az FSB és a G20 javadalmazási politikákkal kapcsolatos elveinek európai uniós alkalmazásában. Eltekintve attól, hogy bizonyos javadalmazási szintek megfelelőek-e, a Bizottság két megállapításból indult ki:

– A 80-as évek vége óta a tőzsdén jegyzett társaságok vezetőinek javadalmazásában lényegesen megnőtt a változó rész aránya, s ez kérdéseket vet fel a vállalatvezetők teljesítményértékelésének módjával és tartalmával kapcsolatosan. Erre a Bizottság első alkalommal 2004 végén reagált: ekkor olyan ajánlást fogadott el, amelynek célja a vezetői és az egyéni javadalmazási politikákra vonatkozó nyilvánosságra hozatali kötelezettség szigorítása, és a tagállamokat arra szólította fel, hogy vezessenek be (kötelező vagy választható) szavazást a vezetők javadalmazásáról. Többek között a részvényeseknek az e kérdésekkel kapcsolatos passzivitása, a változó rész meghatványozódása, és különösen a részvény vagy részvényopció nyújtásával kapcsolatos nyereségrészesedési programok megsokszorozódása miatt a Bizottság 2009. április 30-án új ajánlás[22] elfogadását vélte szükségesnek. Az ajánlás a vezetők javadalmazási szabályozásának megerősítésére irányul, és a vezetők javadalmazási struktúrájával kapcsolatban több olyan elvre tesz javaslatot, amellyel a javadalmazás fokozottabban a hosszú távú teljesítményhez köthető.

– A pénzügyi ágazat rövid távú hozamokon alapuló, a kapcsolódó kockázatokat figyelmen kívül hagyó javadalmazási politikája hozzájárult a pénzügyi válsághoz. Ezért 2009. április 30-án a Bizottság újabb ajánlást fogadott el a pénzügyi szolgáltatási ágazat javadalmazási politikáiról[23]. Ennek célja a pénzügyi szolgáltatási ágazat javadalmazási politikáinak összehangolása egy józan kockázatkezeléssel és a pénzügyi intézmények hosszú távú fennmaradásával.

A fent említett két ajánlás elfogadása után egy évvel, noha a légkör a tagállamok szigorú fellépésének kedvez ebben a kérdésben, a Bizottság összességében vegyes mérleget von a tagállamokban tapasztalható helyzetről[24].

A Bizottság egyrészt úgy látja, hogy több tagállamban is aktív jogalkotási tevékenység zajlik a tőzsdén jegyzett társaságok vezetőinek átláthatóbb javadalmazása és a részvényesek jogainak megerősítése érdekében, másrészt azt is megállapítja, hogy mindössze tíz tagállam alkalmazta a Bizottság ajánlásainak többségét. Számos tagállam még mindig nem fogadott el

---

22 2009/385/EK ajánlás.

23 2009/384/EK ajánlás.

24 A tagállamok által a Bizottság ajánlásainak előmozdítása érdekében tett intézkedések részletes vizsgálatát illetően lásd a Bizottság szolgálatainak a 2009/384/EK ajánlás, illetve a 3009/385/EK ajánlás tagállami alkalmazásáról szóló két jelentését.

intézkedéseket e tárgyban. Másfelől pedig a Bizottság megfigyelése szerint a szabályok tartalmukban és követelményeikben még akkor is nagyon eltérnek egymástól, ha az ajánlást nemzeti szintű intézkedések követték, s ez különösen igaz olyan kényes kérdésekre, mint amilyen például a javadalmazási struktúra vagy a végkielégítések. A pénzügyi szolgáltatások terén tapasztalt javadalmazási politikát illetően a Bizottság szintén aggodalmát fejezi ki. A Bizottság ajánlásának átültetése mindössze tizenhat tagállamban történt meg részben vagy egészében, és öt tagállamban van folyamatban. Hat tagállam egyelőre semmilyen intézkedést nem tett és nem is tervez tenni ezen a téren. Ez még mindig túl sok. Másrészt az intézkedések intenzitása (különösen a javadalmazási struktúrára vonatkozó követelmények) és tagállamonkénti alkalmazási köre is változó. Tehát a Bizottság felhívása ellenére csak hét tagállam terjesztette ki az ajánlásban szereplő elvek megvalósítását a pénzügyi szektor egészére.

5. HOGYAN TOVÁBB?

A Bizottság véleménye szerint – figyelembe véve azt is, hogy az európai pénzügyi szektor versenyképességét meg kell őrizni – a 3. fejezetben felsorolt mulasztások konkrét megoldásokat kívánnak a pénzügyi intézmények vállalatirányítási gyakorlatában. Ez a fejezet gondolatébresztőként szolgál az ezen mulasztásokra való reagálás lehetséges módjaival kapcsolatban, és egyensúlyra törekszik abban, hogy egyfelől a pénzügyi intézmények vállalatirányítási gyakorlatai fejlesztésre szorulnak, másfelől indokolt, hogy a vállalkozások és a háztartások finanszírozása révén ezek az intézmények hozzájárulhassanak a gazdaság fellendítéséhez. A Bizottság felkér minden érdekelt felet az alábbi felvetésekkel kapcsolatos véleményének kifejtésére. Minden megvizsgált lehetőség nyomán intézkedések dolgozhatók ki a pénzügyi intézmények vállalatirányítása vonatkozásában. Ezen intézkedések hozzáadott értékét azonban hatásvizsgálatok révén kell értékelni, a Bizottság hatásvizsgálatokra vonatkozó iránymutatásaival összhangban[25].

A Bizottság különösen azokat a különböző megoldásokat próbálja feltárni, amelyek javíthatják az igazgatóság működését, összetételét és szakértelemét, megerősíthetik a kockázatkezelési feladatköröket, nagyobb szerepet adhatnak a külső ellenőrzésnek, és megerősíthetik a felügyeleti hatóságok szerepét a pénzügyi intézmények irányításával kapcsolatban. A részvényesek helye és szerepe szintén átgondolandó.

A különböző szereplők magatartásának javítása valódi kihívás minden olyan intézkedés esetében, amely a vállalatirányítási gyakorlatok fejlesztésére irányul. E célkitűzés eléréséhez nem elegendő új szabályokat bevezetni. Hatékony pénzügyi felügyeletre is szükség van.

Az alábbiakban bemutatott különböző megoldások egységet alkotnak a pénzügyi intézmények vállalatirányításának általánosságban való javítása érdekében. Gyakorlati alkalmazásuknak arányosnak kell lennie, és a szóban forgó pénzügyi intézmény jogi formájától, méretétől, jellegétől és összetettségétől függően, illetve a meglévő eltérő jogrendszerek és gazdasági modellek függvényében változhat.

5.1. Az igazgatóság

A közelmúltban kirobbant válságban feltárt hiányosságok arra utalnak, hogy az igazgatóságban megfelelő egyensúlyt kell biztosítani a függetlenség és a hozzáértés között. A

[25] SEC(2009) 92.

toborzási politikák – amelyek pontosan körülhatárolják az igazgatóság kompetenciaigényét, és amelyek célja az, hogy az igazgatóság tagjai objektív és független módon dönthessenek – hozzájárulhatnak ahhoz, hogy az igazgatóság hatékonyabban ellenőrizhesse a vezetést.

Az igazgatóság tagjai objektivitásának és döntéshozatali függetlenségének megőrzése érdekében meg kell erősíteni az érdekellentétek kialakulásának megelőzésére szolgáló eszközöket az igazgatóságban, és ugyanígy általános értelemben a pénzügyi intézményekben is, méghozzá egyértelmű érdekellentét-kezelési politikák bevezetésével.

Mivel az elnök szerepe elsődleges a tanács munkájának szervezésében, érdemes egyértelműen meghatározni kompetenciáit, szerepét és felelősségét.

Érdemes elgondolkodni az igazgatóság összetételének változatosságán is. Vagyis egyes személyi tulajdonságok fontosságán (függetlenség, szakértelem, tapasztalat stb.) túlmenően a nagyobb változatosság (nők, különböző társadalmi és kulturális hátterű igazgatósági tagok stb.) javíthatja a tanács munkájának minőségét.

Mivel a pénzügyi intézmények szerkezete és tevékenysége egyre bonyolultabbá válik, olyan eszközöket kell találni, amelyek javítják az igazgatóság munkájának hatékonyságát. Érdemes tehát kilátásba helyezni, hogy korlátozzák az igazgatósági tagok megbízatásainak lehetséges számát, annak érdekében, hogy elegendő időt tudjanak szánni a feladatuk teljesítésére.

Az igazgatóság teljesítményének értékelési folyamatát is formalizálni kellene, különösen a külső értékelők szerepének meghatározásával, illetve a felügyeleti hatóságok és/vagy részvényesek értékelési eredményekről történő tájékoztatásával, hogy az utóbbiak megítélhessék az igazgatóság alkalmasságát és hatékonyságát.

Az igazgatóság feladatkörét és felelősségét – különösen kockázatfelügyeleti szerepét – a jelek szerint szintén meg kell erősíteni. Az igazgatóságon belül érdemes lehet a kockázatok felügyeletére szakosodott bizottságot létrehozni. Az igazgatóságnak a stratégiát és a kockázati profilt egy nyilvánosságra kerülő dokumentumban (kockázatkezelési nyilatkozatban) kellene jóváhagynia, és ez szintén hozzájárulhatna a pénzügyi intézmények kockázatainak megfelelő kezeléséhez és felügyeletéhez.

Általánosságban szükség lenne arra, hogy az igazgatóság tagjai ismerjék a pénzügyi intézmény struktúráját, és ügyeljenek rá, hogy a szervezet összetettsége ne akadályozza a tevékenységek összességének hatékony ellenőrzését.

A pénzügyi intézmények döntéshozatalában részt vevők – különösen az igazgatósági tagok és igazgatók – szerepének és felelősségének tisztázása szintén szükségesnek tűnik. Így például az igazgatóság hivatott gondoskodni a szervezet egészét lefedő – a leányvállalatokra, fiókokra és más kapcsolt vállalkozásokra is kiterjedő – világos felelősségi struktúrák kialakításáról.

Az igazgatóság és a felügyeleti hatóságok szorosabb együttműködése szintén kívánatos lenne. Felmerül például, hogy az igazgatóság a felügyeleti hatóságoknak bejelentési kötelezettséggel tartozzék a tudomására jutott lényeges/rendszerjellegű kockázatokkal kapcsolatban.

A Bizottság annak szükségességét is mérlegeli, hogy a pénzügyi intézmények ne csak a részvényesi érdekeket vegyék figyelembe – ami a hagyományos vállalatirányítási felfogás egyik alapja –, hanem a többi érdekelt fél érdekeit is. Amennyiben az igazgatóságot azzal a külön feladattal ruházzák fel, hogy a döntéshozatal során tartsa szem előtt a számlatulajdonosok és más hitelezők érdekeit („duty of care”), akkor ez arra ösztönözheti,

hogy kevésbé kockázatos stratégiákat folytasson, és javítsa a pénzügyi intézmény hosszú távú kockázatkezelési minőségét. E feladat azonban a különböző tagállamok jogrendszerének alapos vizsgálatát tenné szükségessé. Ezt követően e vizsgálat eredményei alapján a Bizottságnak meg kell határoznia, hogy az Európai Unió egésze pénzügyi stabilitásának megerősítéséhez szükség van-e európai szintű cselekvésre.

1. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, támogatják-e az igazgatóság összetételével, szerepével és működésével kapcsolatban javasolt megoldásokat, és jelezzék, hogy véleményük szerint adott esetben milyen más intézkedések szükségesek.

1. Konkrét kérdések:

1.1. Korlátozni kell-e az igazgatósági tagok megbízatásainak számát (például egyszerre legfeljebb három megbízatás vállalható)?

1.2. Meg kell-e tiltani az igazgatósági elnöki és a vezérigazgatói tisztség halmozását a pénzügyi intézmények esetében?

1.3. A toborzási politikáknak pontosan meg kell-e határozniuk az igazgatóság tagjainak feladatát és profilját – beleértve az elnökét is –, biztosítaniuk kell-e, hogy az igazgatóság tagjai kellő kompetenciákkal rendelkezzenek és az igazgatóság változatos összetételű legyen? Ha igen, hogyan?

1.4. Osztják-e azt a véleményt, hogy a nők és a különböző társadalmi és kulturális hátterű tagok nagyobb aránya az igazgatóságban javíthatná az igazgatóságok működését és hatékonyságát?

1.5. Kötelezővé kell-e tenni az igazgatóság működésének külső értékelő által történő értékelését? Ezen értékelés eredményéről tájékoztatni kell-e a felügyeleti hatóságokat, illetve a részvényeseket?

1.6. Kötelezővé kell-e tenni kockázatkezelési bizottság létrehozását az igazgatóságon belül, és szabályozni kell-e a bizottság összetételét és működését?

1.7. Kötelezővé kell-e tenni a könyvvizsgáló bizottság egy vagy több tagjának részvételét a kockázatkezelési bizottságban, és viszont?

1.8. A kockázatkezelési bizottság elnökének felelnie kell-e a közgyűlés előtt?

1.9. Mi legyen az igazgatóság szerepe a pénzügyi intézmény kockázati stratégiájában és profiljában?

1.10. Be kell-e vezetni és nyilvánosságra kell-e hozni a kockázatkezelési nyilatkozatot?

1.11. Be kell-e vezetni az új pénzügyi termékek esetében az igazgatósági jóváhagyási eljárást?

1.12. Kötelezni kell-e az igazgatóságot, hogy tájékoztassa a felügyeleti hatóságokat a tudomására jutott anyagi kockázatokról?

1.13. Kifejezetten elő kell-e írni, hogy az igazgatóság köteles figyelembe venni a számlatulajdonosok és a többi érdekelt fél érdekeit a döntéshozatalban („duty of care”)?

5.2. A kockázathoz kapcsolódó feladatkörök

A közelmúltban kirobbant válság kapcsán végzett vizsgálat egyik fő megállapítása, hogy a kockázatkezelési feladatokat nem sikerült ellátni, elsősorban azért, mert e feladatkör nem párosult kellő döntési jogkörrel, és mert a kockázatokkal kapcsolatos kommunikációs és tájékoztatási rendszer rossz volt.

Fokozni kellene a kockázatkezelési feladatkörrel járó függetlenséget és döntési jogkört, különösen a kockázatkezelési igazgató (CRO) hierarchián belüli jogállásának erősítésével. Különösen kívánatosnak tűnik az, hogy a kockázatkezelési igazgató a pénzügyi intézmény belső szervezeti rendszerében a pénzügyi igazgatóval legalább azonos jogállással rendelkezzen, és közvetlenül tájékoztathassa az igazgatóságot minden kockázattal kapcsolatos problémáról. A kockázatkezelési igazgató és az igazgatóság (illetve annak kockázatkezelési bizottsága) közötti szoros kapcsolat kialakítása is hozzájárulhat a kockázatkezelési igazgató szerepének megerősítéséhez.

A kockázatkezelés kommunikációs rendszerének javítása szintén kívánatosnak tűnik, és ennek keretében a felmerült konfliktusok és problémák megoldása érdekében be kellene vezetni a hierarchikus döntéshozatali eljárást. Az igazgatóságnak meg kellene határoznia a rendszeresen elé terjesztendő kockázatjelentések gyakoriságát és tartalmát. Az informatikai infrastruktúra korszerűsítésének szintén elsőbbséget kellene biztosítani, hogy a pénzügyi intézmények kockázatkezelési képessége lényegesen javuljon, és a kockázatokkal kapcsolatos információk valós időben áramolhassanak.

Általánosságban az egész személyzet érdekében – az igazgatósági tagokat is beleértve – a kockázattal kapcsolatos problémák iránti fogékonyságot javító politika („kockázati kultúra”) bevezetését kellene megkövetelni. Különösen kívánatos lenne, hogy az új pénzügyi termékek, piaci szegmensek, ágazatok bevezetését a bennük rejlő kockázatok értékelése előzze meg.

Végül indokoltnak tűnik, hogy a vezetők jóváhagyjanak egy – a kockázatokra is kiterjedő belső ellenőrzési rendszer megfelelésének és működésének értékeléséről szóló – jelentést, hogy a pénzügyi intézményeken belül hatékony belső ellenőrzési rendszerek működjenek.

2. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, támogatják-e a kockázatkezelési feladatkörrel kapcsolatban javasolt megoldásokat, és jelezzék, hogy véleményük szerint adott esetben milyen más intézkedések szükségesek.

Konkrét kérdések:

2.1. Hogyan erősíthető meg a kockázatkezelési igazgató jogállása? A kockázatkezelési igazgató a pénzügyi igazgatóéval legalább egyenértékű jogállással rendelkezzék-e?

2.2. Hogyan javítható a kockázatkezelés és az igazgatóság közötti kommunikációs rendszer? Be kell-e vezetni a hierarchikus döntéshozatali eljárást a konfliktusok/problémák megoldása érekében?

2.3.	A kockázatkezelési igazgató közvetlenül tájékoztathassa-e az igazgatóságot, beleértve a kockázatkezelési bizottságot is?
2.4.	Tökéletesíteni kell-e az informatikai eszközöket, hogy a jelentős kockázatokkal kapcsolatos információátadás az igazgatóság felé minőségileg és gyorsaságban javuljon?
2.5.	Kötelezni kell-e az ügyvezető igazgatósági tagokat a belső ellenőrzési rendszerek megfelelőségéről szóló jelentés jóváhagyására?

5.3. A külső könyvvizsgáló

A 3. fejezetben felvetett problémák megválaszolása érdekében meg kell vizsgálni, hogy milyen módon lehet bővíteni a riasztási rendszert, amelynek segítségével a külső könyvvizsgálók a feladatkörük gyakorlása során tapasztalt jelentős kockázatokról tájékoztatni tudják az igazgatóságot és a felügyeleti hatóságokat („riasztási kötelezettség”).

Általánosságban kívánatos a külső könyvvizsgálók és a felügyeleti hatóságok közötti együttműködés megerősítése, hogy ne csak a pénzügyi intézmények egyes könyvvizsgálóinak ismereteit lehessen hasznosítani, hanem az egész pénzügyi szektorét, figyelembe véve a szakmai titoktartás tiszteletben tartásából adódó korlátokat.

Végül értékelést érdemel, hogy a külső könyvvizsgálók általánosságban milyen szerepet hivatottak betölteni a pénzügyi intézményekben a kockázatokkal kapcsolatos információkat illetően. A külső könyvvizsgáló például jóváhagyhatna olyan információtípusokat is, amelyeket eddig nem, és amelyek a befektetők szempontjából lényegesek, miáltal javulna a befektetők bizalma az ilyen típusú információk iránt, és ez kedvezne a piacok helyes működésének.

3. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, támogatják-e a külső könyvvizsgáló szerepével kapcsolatban javasolt megoldásokat, és jelezzék, hogy véleményük szerint adott esetben milyen más intézkedések szükségesek.

Konkrét kérdések:

3.1.	Mélyíteni kell-e az együttműködést a külső könyvvizsgálók és a felügyeleti hatóságok között? Ha igen, hogyan?
3.2.	Szigorítani kell-e az igazgatóság és/vagy a felügyelet felé történő tájékoztatásra vonatkozó kötelezettségüket a feladatkörük kapcsán esetlegesen tudomásukra jutó súlyos tényekről?
3.3.	Ki kell-e terjeszteni a külső könyvvizsgáló által végzett vizsgálatot a kockázatokkal kapcsolatos pénzügyi információkra?

5.4. A felügyeleti hatóságok

A közelmúltban kirobbant válság során a pénzügyi intézmények vállalatirányításában feltárt hiányosságok kiküszöbölése érdekében újra meg kell határozni és meg kell erősíteni a felügyeleti hatóságok szerepét a pénzügyi intézmények belső irányításában. Fontos azonban

ügyelni arra, hogy a felügyeletnek, illetve az intézmény irányító szerveinek szerepe és felelősségi köre a továbbiakban is világosan elkülönüljön.

Különösen azzal az új feladattal kellene felruházni a felügyeleti hatóságokat, hogy ellenőrizzék az igazgatóság helyes működését és hatékonyságát, illetve rendszeresen ellenőrizék a kockázatkezelési feladatkört, hogy meggyőződjenek annak hatékonyságáról. Hasznos lenne, ha a felügyeleti hatóságok tájékoztatnák az igazgatóságot a megállapított mulasztásokról, hogy a pénzügyi intézmény azokat kellő időben orvosolni tudja.

Arra is szükség lenne, hogy a felügyeleti hatóságok kiterjesszék a leendő igazgatósági tagok választhatóságának kritériumait („fit and proper test") a technikai és szakmai alkalmasságra – beleértve a kockázatok területén szerzett jártasságot is –, valamint a jelentkezők viselkedési jellemzőire is, a jövőbeni igazgatósági tagok nagyobb döntéshozatali függetlensége érdekében.

Végül a határokon átnyúló pénzügyi intézmények vállalatirányítása terén meg kellene erősíteni a felügyeletek közötti együttműködést, különösen a felügyeletek munkatársai között, illetve a jövőbeni európai felügyeleti hatóságok keretében.

4. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, támogatják-e a felügyeleti hatóságok szerepével kapcsolatban javasolt megoldásokat, és jelezzék, hogy véleményük szerint adott esetben milyen más intézkedések szükségesek.

Konkrét kérdések:

4.1 Újra meg kell-e határozni és meg kell-e erősíteni a felügyeletek szerepét a pénzügyi intézmények belső irányításában?

4.2. Fel kell-e ruházni a felügyeleteket azzal a joggal és kötelezettséggel, hogy ellenőrizzék az igazgatóság és a kockázatkezelési feladatkör megfelelő működését? Hogyan valósítható ez meg a gyakorlatban?

4.3. Ki kell-e terjeszteni a választhatósági kritériumokat („fit and proper test") a technikai és szakmai kompetenciákra, illetve a leendő igazgatósági tagok viselkedési jellemzőire? Hogyan valósítható ez meg a gyakorlatban?

5.5. A részvényesek

A részvényeseknek a pénzügyi intézményekben betöltött sajátos szerepével kapcsolatos problémakört már korábban részben érintettük. A részvényeseknek a vállalkozások irányításában való érdektelensége általánosságban veti fel azt a kérdést, hogy hatékonyak-e az azok a vállalatirányítási szabályok, amelyek abból a feltevésből indulnak ki, hogy a részvényesek tényleges ellenőrzést gyakorolnak a tőzsdén jegyzett vállalatok felett. Ami a pénzügyi intézményeket illeti, a részvényesek bevonása szintén nagy kihívást jelent.

A részvényesek arra való ösztönzése érdekében, hogy párbeszédet folytassanak a pénzügyi intézménnyel, és ellenőrizzék, hogy a vezetők milyen döntéseket hoznak, illetve figyelembe vegyék a pénzügyi intézmény hosszú távú fennmaradását, a Bizottság az alábbi kérdéseket kívánja tanulmányozni:

– a részvényesek együttműködésének megerősítése és vitafórumok létrehozása;

– a részvényesi közgyűlésen alkalmazott szavazási gyakorlat közzététele az intézményi befektetők által;

– az intézményi részvényesek csatlakozása a „stewardship codes” elnevezésű gyakorlati kódexekhez;

– az esetleges érdekellentéteknek az intézményi befektetők által történő felismerése és közzététele;

– a közvetítőkre[26] vonatkozó javadalmazási politikája közzététele az intézményi befektetők által;

– a részvényesek jobb tájékoztatása a kockázatokról.

5. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket annak kifejtésére, hogy továbbra is reálisnak tartják-e a pénzügyi intézmények feletti részvényesi ellenőrzést? Amennyiben igen, véleményük szerint a gyakorlatban hogyan lehetséges a részvényesek jobb bevonása?

Konkrét kérdések:

5.1. Kötelezővé kell-e tenni az intézményi befektetők szavazási politikájának és gyakorlatának a közzétételét? Milyen gyakorisággal?

5.2. Kötelezni kell-e az intézményi befektetőket egy (nemzeti vagy nemzetközi) gyakorlati kódex elfogadására, mint amilyen például az International Corporate Governance Network (ICGN) által kidolgozott kódex? Ez a kódex arra kötelezi annak aláíróit, hogy alakítsák ki és tegyék közzé befektetési és szavazási politikáikat, hozzanak intézkedéseket az érdekellentétek elkerülése érdekében, és felelősségteljes módon éljenek szavazati jogukkal.

5.3. Meg kell-e könnyíteni a részvényesek azonosítását a táraságok és a részvényeseik közötti párbeszéd megkönnyítése érdekében, valamint az „üres szavazattal” („empty voting”)[27] való visszaélés kockázatának csökkentése érdekében?

5.4. Milyen egyéb intézkedésekkel lehet a részvényeseknek a pénzügyi intézmények vállalatirányításába való bevonását előmozdítani?

5.6. A vállalatirányítási elvek tényleges megvalósulása

Túl a felügyeleti hatóságoknak a pénzügyi intézmények vállalatirányítását érintő helyes gyakorlatok megvalósításában betöltött fent említett szerepén, érdemes felvetni a vezetők jogi felelősségét is az elvek megfelelő megvalósításában. Az érintett személyek viselkedésének megváltoztatásához hatékony és tényleges szankciókra is szükség lehet. A Bizottság azonban úgy véli, hogy a vezetők polgári és büntetőjogi felelősségének bármilyen szigorítását

[26] Különösen a vagyonkezelő társaságok vezetői.

[27] Olyan részvényes szavazata, akinek nincs megfelelő pénzügyi érdeke abban a társaságban, amelyben szavaz, miáltal potenciálisan negatív hatást gyakorol a tőzsdén jegyzett vállalkozások irányításának és azon piacoknak az épségére, amelyeken azok részvényei gazdát cserélnek.

óvatosan kell kezelni. Erről előzőleg alapos vizsgálatot kellene végezni, figyelembe véve a tagállamok büntetőjogi hatáskörét is.

6. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, véleményük szerint melyek a vállalatirányítási elvek jobb megvalósításának hatékony eszközei?

Konkrét kérdések:

6.1. Szükséges-e az igazgatóság tagjainak felelősségét növelni?

6.2. Kell-e szigorítani az igazgatósági tagok polgári- és büntetőjogi felelősségét, figyelemmel arra, hogy a büntető jogszabályok nincsenek harmonizálva európai szinten?

5.7. Javadalmazás

A Bizottság már több ajánlást elfogadott a témával kapcsolatban[28]. Hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó jogalkotási javaslatok is tárgyalási szakaszban vannak, összefüggésben a tőkemegfelelési irányelv módosításával, valamint az alternatívbefektetésialap-kezelők esetében[29]. A Bizottság úgy véli, hogy a különböző ágazatokban tevékenykedő pénzügyi intézmények versenyhelyzete torzulásának megakadályozása érdekében hasonló jogalkotási intézkedésekre lenne szükség a pénzügyi szolgáltatások más ágazataiban is, különösen az ÁÉKBV-k és a biztosítótársaságok esetében.

Ami a tőzsdén jegyzett társaságok vezetőinek javadalmazását illeti, a hatályos ajánlások alkalmazásának előmozdítását célzó intézkedéseknek a tagállamok részéről történő megvalósításáról szóló bizottsági jelentés alapján az alkalmazás módja nem egységes és nem is kielégítő. Noha javadalmazás tekintetében létezik egy, kifejezetten a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó ajánlás is, a vezetők javadalmazására vonatkozó ajánlások a tőzsdén jegyzett pénzügyi intézmények vezetőire is vonatkoznak, és további szabályokat tartalmaznak, különösen a vezetők javadalmazásának átláthatóságát illetően. Ezért a Bizottság ebben a zöld könyvben értékelő munkába kezd az e téren lehetséges jogalkotási intézkedésekről és azok tartalmáról.

7. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, milyen módon lehetne megerősíteni az EU fellépésének koherenciáját és hatékonyságát a tőzsdén jegyzett társaságok vezetőinek javadalmazása terén?

Konkrét kérdések:

7.1. Mi lehetne a tartalma és – kötelező vagy nem kötelező erejű – formája a lehetséges további, uniós szintű intézkedéseknek a tőzsdén jegyzett társaságok vezetőinek javadalmazásával kapcsolatban?

---

[28] Lásd a 2009/384/EK és a 2009/385/EK ajánlást.

[29] Lásd: a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újraértékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre vonatkozó javaslat, COM(2009) 362 végleges

7.2. Véleményük szerint foglalkozni kell-e a vezetői részvényopciók problematikájával? Ha igen, hogyan? Szükség van-e a közösségi szintű szabályozásukra, vagy akár a betiltásukra?

7.3. A tagállamok hatáskörének tiszteletben tartása mellett egyetértenek-e azzal, hogy a részvényopciókra és a más tagállamokban meglévő, hasonló javadalmazási módokra vonatkozó kedvező adójogi bánásmód hozzájárul a túlzott kockázatvállaláshoz? Ha igen, ezt a kérdést uniós szinten kell-e megvitatni?

7.4. Egyetértenek-e azzal, hogy meg kell erősíteni a részvényesek, valamint az alkalmazottak és képviselőik szerepét a javadalmazási politikák kialakításában?

7.5. Mi a véleményük a végkielégítésekről (rendkívüli végkielégítés)? Szükség van-e a közösségi szintű szabályozásukra, vagy akár a betiltásukra? Ha igen, hogyan? Odaítélésükkel kizárólag az igazgatósági tagok valós teljesítményét kell-e jutalmazni?

7a. általános kérdés: Arra is felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, véleményük szerint szükség van-e a pénzügyi szolgáltatások javadalmazási politikáinak szerkezetével és irányításával kapcsolatos kiegészítő intézkedésekre? Ha igen, mi lehetne az intézkedések tartalma?

Konkrét kérdés:

7.6. Egyetértenek-e azzal, hogy csökkenteni kell vagy fel kell függeszteni a javadalmazásban a változó részt az állami finanszírozásban részesülő pénzügyi intézmények esetében?

5.8. Érdekellentétek

A pénzügyi szektor súlya és szerepe a gazdaságban, illetve a pénzügyi stabilitással kapcsolatos megfontolások egyaránt azt igazolják, hogy az érdekellentéteket legalább részben szabályozni kell nagyon egyértelmű, jogszabályokba ágyazott szabályok segítségével, és e szabályok megfelelő alkalmazásának nyomon követésében a felügyeleti hatóságoknak világosan meghatározott szerepet kell kapniuk.

8. általános kérdés: Felkérjük az érdekelt feleket, hogy fejtsék ki, egyetértenek-e a Bizottság azon megállapításával, amely szerint az érdekellentétekkel kapcsolatos jelenlegi átláthatósági kötelezettségek ellenére az érdekellentéteknek a csupán a piac által való felügyelete nem mindig lehetséges, vagy hatékony?

Konkrét kérdések:

8.1. Mi lehet a pénzügyi szolgáltatások ágazatában az érdekellentéttel kapcsolatos küzdelmet és megelőzést célzó, lehetséges európai uniós szintű további intézkedések tartalma?

8.2. Egyetértenek-e azzal a véleménnyel, hogy – szem előtt tartva a meglévő különböző jogi és gazdasági rendszereket – szükség van az érdekellentétre vonatkozó közösségi szabályok tartalmának és részleteinek harmonizálására annak érdekében, hogy a különböző pénzügyi intézményekre hasonló szabályok vonatkozzanak, amelyek

értelmében alkalmazniuk kell a MiFiD, valamint a tőkemegfelelési irányelv, az UCITS-irányelv és a Szolvencia II irányelv rendelkezéseit?

6. TOVÁBBI LÉPÉSEK

Felkérjük a tagállamokat, az Európai Parlamentet, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságot és az érdekelteket, hogy nyújtsák be észrevételeiket az ebben a zöld könyvben felvázolt javaslatokkal kapcsolatban, hogy ezáltal a meghozható intézkedések tekintetében széles körű konszenzus jöhessen létre. Hozzájárulásaiknak legkésőbb 2010. szeptember 1-jéig be kell érkezniük a Bizottsághoz, a következő címre: markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu. A Bizottság e zöld könyv nyomán és a kapott válaszok alapján fog dönteni a további lépésekről. Minden jövőbeli jogalkotási vagy nem jogalkotási javaslatot mélyreható hatásvizsgálat fog megelőzni.

A hozzászólásokat közzétesszük az interneten. Nyomatékosan ajánljuk, hogy a résztvevők olvassák el az ehhez a zöld könyvhöz csatolt adatvédelmi nyilatkozatot, amelyben tájékoztatást adunk a személyes adatok és a válaszok kezelésének módjáról.