EURÓPAI BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2011.4.5.
COM(2011) 164 végleges

ZÖLD KÖNYV

A felelős vállalatirányítás uniós keretei

ZÖLD KÖNYV

A felelős vállalatirányítás uniós keretei

(EGT-vonatkozású szöveg)

A Bizottság a közelmúltban megerősítette elkötelezettségét egy erős és sikeres – az uniós polgárokra összpontosító és bizalmukat visszanyerő – egységes piac kialakítása mellett. Ahogy az *Úton az egységes piaci intézkedéscsomag felé* című közlemény fogalmaz, „Elsődleges fontosságú, hogy az európai vállalkozások a munkavállalóik, a részvényeseik és általánosságban a társadalom iránt egyaránt a lehető legnagyobb felelősségtudatot tanúsítsák”[1]. A felelős vállalatirányítás a vállalatok társadalmi felelősségvállalása kulcsfontosságú tényezők az emberek egységes piacba vetett bizalmának növelésében. Ez az európai vállalatok versenyképességéhez is hozzájárul, mert az Agenda 2020 által kitűzött ambiciózus növekedési célokat[2] helyesen vezetett, fenntartható vállalatokkal lehet teljesesíteni. A vállalatok társadalmi felelősségvállalásának terén a Bizottság már elindított egy nyilvános konzultációt a vállalatok nem pénzügyi információnak nyilvánosságra hozataláról[3] és az év későbbi részében új szakpolitikai kezdeményezést fog előterjeszteni a vállalatok előtt álló társadalmi kihívásokhoz kapcsolódó kérdések kezelésére.

A G20-ak pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek 2009. szeptember 5-én kiadott közleménye hangsúlyozta, hogy intézkedéseket kell tenni a fenntartható növekedés biztosítása és egy erősebb pénzügyi rendszer kiépítése érdekében. A felelős vállalatirányítás a káros rövid távú szemlélet és túlzott kockázatvállalás visszaszorításának egy módja[4]. E zöld könyv célja az európai vállalatok által jelenleg alkalmazott felelős vállalatirányítási keretek hatékonyságának a fentiek fényében történő elemzése.

A vállalatirányítást hagyományosan a vállalatok vezetési és irányítási rendszereként[5], valamint a vállalat menedzsmentje, igazgatótanácsa, részvényesei és az egyéb érdekelt felek közötti kapcsolatok összességeként[6] határozzák meg. Az Európai Unió tőzsdén jegyzett vállalatainak felelős vállalatirányítási kerete jogszabályok, nem kötelező érvényű előírások, köztük ajánlások[7] és vállalatirányítási kódexek kombinációjából áll. Míg a nemzeti

---

1 A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: *Úton az egységes piaci intézkedéscsomag felé egy versenyképes szociális piacgazdaság érdekében*, COM(2010) 608 végleges/2, 27. o.

2 Az Európai Tanács 2010. június 17-i elnökségi következtetései (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/115346.pdf)..

3 A vállalatok nem pénzügyi információnak nyilvánosságra hozataláról szóló nyilvános konzultáció 2011 januárjában ért véget, lásd: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/non-financial_reporting_en.htm.

4 Lásd pl. az OECD „Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles” [Felelős vállalatirányítás és a pénzügyi válság – következtetések és kialakulóban levő helyes gyakorlatok az alapelvek megvalósításának javítása érdekében] című 2010. februárban közzétett tanulmányát.

5 A vállalatirányítás pénzügyi vonatkozásaival foglalkozó bizottság 1992-ben közzétett jelentése (The Cadbury Report), 15. oldal. A jelentés a következő internetcímen érhető el: http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf.

6 Az OECD vállalatirányítási alapelvei, 2004, 11. o., elérhető a következő internetcímen: http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf..

7 A felelős vállalatirányítás terén hozott uniós intézkedések jegyzékét lásd a 2. mellékletben.

vállalatirányítási kódexeket nemzeti szinten fogadják el, a 2006/46/EK irányelv annak előírásával mozdítja elő azok alkalmazását, hogy a tőzsdén jegyzett vállalatoknak vállalatirányítási nyilatkozatukban hivatkozniuk kell a szabályzatra és e szabályzat alkalmazásáról a „betart vagy indokol”[8] elv alapján beszámolót kell készíteniük.

Az uniós felelős vállalatirányítás és e zöld könyv összeállításához leginkább kapcsolódó kérdések feltérképezéséhez a Bizottság különböző tagállamokból és gazdasági ágazatokból vett, különböző tőkéjű és eltérő részvényesi szerkezettel rendelkező tőzsdén jegyzett vállalatokból összeállított mintán végzett felmérést interjúk formájában. Ezenkívül vállalatirányítási szakértőkkel és a befektetői közösség, valamint a civil társadalom képviselőivel is megbeszélést folytattak. Bizonyos kérdések már a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról szóló, 2010. júniusi zöld könyvvel[9] összefüggésben is felmerültek. Például a részvényesek szerepvállalása nem csak a pénzügyi intézmények, hanem általában minden vállalat számára fontos[10]. A pénzügyi intézmények azonban különös bánásmódot igényelnek a hatékony kockázatkezelés során felmerülő kihívások és az általuk a pénzügyi rendszerre gyakorolt rendszerkockázatok miatt. Ezért a 2010. júniusi zöld könyvben felvázolt megoldások nem feltétlenül alkalmazhatók az EU minden vállalatára. Ezért ez a zöld könyv a következő három, a felelős vállalatirányítás szempontjából alapvető témakörrel foglalkozik:

- Igazgatótanács – jó teljesítményt nyújtó és hatékony igazgatótanácsokra van szükség a menedzsment ellensúlyozására. Ez azt jelenti, hogy az igazgatótanácsban az ügyvezetésben részt nem vevő tagokra van szükség, akik különböző nézőpontokkal, készségekkel és megfelelő szakmai tapasztalattal rendelkeznek. A tagoknak hajlandónak kell lenniük elegendő időt áldozni az igazgatótanácsban végzett munka céljára. Külön kiemelendő az igazgatótanács elnökének szerepe és az igazgatótanács kockázatkezeléssel kapcsolatos feladatai.

- Részvényesek – a felelős vállalatirányítás keretei arra a feltételezésre épülnek, hogy a részvényesek szerepet vállalnak a vállalatok irányításában és beszámoltatják a menedzsmentet az általa elért eredményekről. A részvényesek többsége azonban passzív, és gyakran csak a rövid távú nyereségre koncentrál. Ezért hasznos lenne megvizsgálni, miként tehető több részvényes érdekeltté a fenntartható megtérülésben és a hosszú távú teljesítményben, és hogyan lehetne arra ösztönözni őket, hogy aktívabbak legyenek a vállalatirányítási kérdésekben. A különböző részvényesi struktúrákban más problémák is felmerülnek, mint például a tulajdonosi kisebbség védelme.

- Az EU vállalatirányítási kereteinek alapjául szolgáló „betart vagy indokol” megközelítés alkalmazási módja. Egy közelmúltban végzett felmérés[11] szerint a vállalatirányítási kódextől eltérő vállalatok által közzétett indokolások minősége – az esetek többségében –

---

8 Ez a megközelítés azt jelenti, hogy amennyiben a vállalat eltér a vállalatirányítási kódextől, meg kell indokolnia, hogy az eltérés a vállalatirányítási kódex mely részétől és milyen okból történt.

9 COM(2010) 284 végleges, lásd még a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról szóló zöld könyvre adott válaszok összefoglalóját a következő internetcímen: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/governance/feedback_statement_en.pdf..

10 Lásd az említett zöld könyv 3.5. és 5.5. szakaszát.

11 A vállalatirányítás nyomon követésére és érvényesítésére szolgáló tagállami gyakorlatokról (Monitoring and Enforcement Pracitces in Corporate Governance in the Member States) készített tanulmány, amely az alábbi címen érhető el: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf.

nem kielégítő, és számos tagállamban nem követik nyomon megfelelően a kódexek alkalmazását. Ezért helyénvaló megvizsgálni a helyzet javítására alkalmas megoldásokat.

Két előzetes kérdés is figyelmet érdemel.

Az első az, hogy a felelős vállalatirányítással kapcsolatos európai szabályok a tőzsdei vállalatokra vonatkoznak (azaz az olyan vállalatokra, amelyek részvényeit szabályozott piacon forgalmazzák). Ezek általában nem különböztetik meg a vállalatokat méretük vagy típusaik szerint.[12]. Egyes tagállamokban a kis- és középvállalkozásnak minősülő jegyzett vállalatokra – ahol adott esetben az ügyvezető is lehet többségi részvényes – vonatkozóan külön vállalatirányítási kódexet alkalmaznak[13]. Ezek a kódexek a vállalatok méretének és szerkezetének megfelelő ajánlásokat tartalmaznak, amelyek végrehajtása ennélfogva kevésbé bonyolult a kisvállalkozások számára. Más tagállamokban a minden jegyzett vállalatra alkalmazandó kódexek bizonyos, a kisebb vállalatok igényeihez szabott rendelkezéseket tartalmaznak[14]. Ezért a kérdés az, hogy az indokolt-e differenciált megközelítés alkalmazni az EU-ban, és hogyan lehet figyelembe venni az egyes vállalatirányítási gyakorlatok alkalmazásából eredő potenciális nehézségeket a különböző méretű és típusú vállalatoknál[15].

A második kérdés pedig arra vonatkozik, hogy a felelős vállalatirányítás a nem jegyzett vállalatokban tulajdonrészt birtoklók számára is fontos lehet. Míg a felelős vállalatirányítással kapcsolatos bizonyos kérdésekkel a zárt körű társaságokra vonatkozó cégjogi rendelkezések foglalkoznak, ezek számos területre nem terjednek ki. Elő kell segíteni a nem jegyzett vállalatokra vonatkozó vállalatirányítási iránymutatások kialakítását: a megfelelő és hatékony irányítás a nem jegyzett társaságok számára is értékes lehet, különösen ha figyelembe vesszük egyes nagyméretű, nem jegyzett vállalatok gazdasági jelentőségét. Ezen túlmenően a jegyzett vállalatok terheinek növelése csökkenti a tőzsdei bevezetés vonzerejét. A jegyzett társaságokra vonatkozó alapelvek azonban nem ültetethetők át közvetlenül a nem jegyzett társaságokra, mivel e két vállalattípus merőben eltérő kihívásokkal szembesül. Már elkészült néhány önkéntesen alkalmazandó kódex és szakmai szervezetek európai[16] és nemzeti

---

12 Ehhez kapcsolódóan kivételek is vannak, például az éves és összevont (konszolidált) éves beszámolók jog szerinti könyvvizsgálatáról, a 78/660/EGK és a 83/349/EGK tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 84/253/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2006. május 17-i 2006/43/EK irányelv (HL L 157., 2006.6.9., 87. o.) 41. cikke (1) bekezdésének második albekezdése engedélyezési a jegyzett kkv-k számára, hogy ne kelljen külön ellenőrző bizottságot létrehozniuk.

13 Lásd például: *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites* [Vállalatirányítási kódex a kis- és középvállalkozások számára], 2009. december, Middlenext, hozzáférhető a http://www.middlenext.com/ internetcímen.

14 Például az Egyesült Királyság felelős vállalatirányítása kódexe (*UK Corporate Governance Code)*, hozzáférhető a http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm internetcímen..

15 A kis- és középvállalkozások terheinek csökkentése a számviteli irányelvek folyamatban levő felülvizsgálatában is hangsúlyos téma (78/660/EGK és 83/349/EGK tanácsi irányelvek), de azok főként a nem jegyzett vállalatokat fogják célozni, ahogy az a könyvvizsgálati politikáról szóló 2010-ben kiadott zöld könyvben is szerepel (COM(2010) 561), elérhető a http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf internetcímen.

16 *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe* [Felelős vállalatirányítási alapelvek és iránymutatások a nem jegyzett európai vállalatok számára], European Confederation of Directors' Associations (EcoDa), hozzáférhető a http://www.ecoda.org/docs/ECODA_WEB.pdf internetcímen..

szinten[17] is kezdeményezéseket indítottak. Ezért a kérdés az, hogy szükséges van-e uniós fellépésre a nem jegyzett társaságok felelős vállalatirányítására vonatkozóan.

Kérdések:

(1)	Ön szerint a felelős vállalatirányítással kapcsolatos uniós intézkedéseknek figyelembe kellene venniük a jegyzett társaságok méretét? Hogyan? Szükség lenne egy differenciált és arányos rendszerre a jegyzett kis- és középvállalkozásokra vonatkozóan? Ha igen, mik lennének a megfelelő meghatározások vagy értékhatárok? Ha igen, kérjük, a következő kérdések megválaszolásakor tegyen javaslatot arra, hogyan lehetne azokat a kkv-k igényeihez igazítani.
(2)	Szükség van-e a nem jegyzett vállalatokra vonatkozóan uniós szintű felelős vállalatirányítási intézkedéseket hozni? Az EU-nak a nem jegyzett vállalatokra vonatkozóan az önkéntes kódexek kidolgozásának és alkalmazásának előmozdítására kellene koncentrálnia?

1. IGAZGATÓTANÁCSOK

E zöld könyvben az „igazgatótanács” kifejezés alapvetően az igazgatók felügyeleti szerepére vonatkozik. Kettős struktúra esetén ezt a feladatot általában a felügyelőbizottság látja el[18]. A „nem-ügyvezető igazgató” kifejezés a felügyelőbizottság tagjaira vonatkozik a kettős struktúra esetén.

Az igazgatótanács kulcsszerepet játszik a felelős vállalatok létrejöttében. Az elnök szerepe több szempontból is jelentős hatással van az igazgatótanács működésére és sikerére. E hatás tekintetében hasznos lenne világosabban meghatározni az igazgatótanács elnökének pozícióját és felelősségeit.

Kérdés:

(3)	Az EU-nak törekednie kell annak biztosítására, hogy az igazgatótanács elnökének és a vezérigazgatónak a funkciói és feladatai egyértelműen elkülönüljenek?

Egyéb, az igazgatótanácsnak a menedzsment döntései feletti érdemi kontrolljának lehetővé tételére irányuló kérdések tárgyalása a következőkben található.

---

17 Lásd például Belgiumban a *Buysse Code — Corporate governance recommendations for non-listed enterprises* [Buysse-kódex – felelős vállalatirányítási ajánlások nem jegyzett vállalatok számára] (http://www.codebuysse.be/downloads/CodeBuysse_EN.pdf); Finnországban a Központi Kereskedelmi Kamara *Improving corporate governance of unlisted companies* [Nem jegyzett vállalatok felelős vállalatirányításának javítása] (http://www.keskuskauppakamari.fi/content/download/19529/421972); és az Egyesült Királyságban az Institute of Directors által kiadott *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK* [Felelős vállalatirányítási iránymutatások és alapelvek az Egyesült Királyság nem jegyzett vállalatai számára], (http://www.iod.com/MainWebsite/Resources/Document/corp_gov_guidance_and_principles_for_unlisted_companies_in_the_uk_final_1011.pdf) kiadványokat.

18 A zöld könyv nem tér ki a különböző vállalati testületek szerepére és az igazgatótanácsi szintű munkavállalói részvételre vonatkozó nemzeti jogi rendelkezésekre.

1.1. Az igazgatótanács összetétele

Az igazgatótanács összetételének a vállalat üzletmenetéhez kell illeszkednie. Az igazgatótanács nem-ügyvezető tagjait kritérium széles körének figyelembe vételével kell kiválasztani, pl. érdemek, szakképzettség, tapasztalat, a jelölt személyes tulajdonságai, függetlenség és sokszínűség[19].

A tagok profiljának és hátterének sokszínűsége az igazgatótanács számára értékek, nézőpontok és kompetenciák változatos halmazát jelenti[20]. Ez a felhalmozott erőforrások és tapasztalatok szélesebb köréhez történő hozzáférést eredményez. Az eltérő vezetési tapasztalok, nemzeti vagy regionális hátterek, a nemek közti különbségek hatékony eszközök lehetnek az egysíkú csoportgondolkodás megelőzéséhez és új ötletek generálásához. A sokszínűség fokozottabb eszmecserét, szorosabb felügyeletet és több kihívást eredményez az igazgatótanácson belül. Ez potenciálisan jobb döntésekhez vezet, de adott esetben a döntések meghozatala hosszabb ideig tarthat. Ezért elengedhetetlen az elnök elkötelezettsége és támogatása.

1.1.1. Szakmai sokszínűség

A sokszínű tapasztalat alapvető fontosságú a hatékony igazgatótanácsi munkához. Számos különböző szakmai háttérrel rendelkező szakember szükséges ahhoz, hogy az igazgatótanács egésze megértse például a globális piacok komplexitását, a vállalat pénzügyi célkitűzéseit és az üzletmenetnek a különböző érdekelt felekre, köztük a munkavállalókra gyakorolt hatását. A Bizottság által megkérdezett vállalatok elismerték annak fontosságát, hogy az igazgatótanács tagjainak kiválasztásakor az egymást kiegészítő profilokra törekedjenek. Ez azonban még nem minősül általános gyakorlatnak. Az európai igazgatótanácsok 48%-ában például nincs értékesítési vagy marketing profillal rendelkező igazgató, és az ellenőrző bizottságok 37%-ában nem tag a jelenlegi vagy korábbi pénzügyi igazgató[21].

A készségek és tapasztalatok pontos felmérése a legfontosabb tényező az új igazgatótanácsok új, nem-ügyvezető tagjainak kiválasztásakor. Ezért az olyan toborzási politika, amely meghatározza az igazgatótanács által igényelt pontos készségeket, hozzájárulhat a vállalatok hatékony felügyeletének megvalósításához.

1.1.2. Nemzetközi sokszínűség

Az európai jegyzett nagyvállalatok közül vett mintában az igazgatótanács tagjainak átlagosan 29%-a volt más nemzetiségű[22]. Az európai országok között azonban nagy eltérések figyelhetők meg. Hollandia jár az élen 54%-kal, míg Németországban az igazgatótanácsok tagjai közül mindössze 8% volt más nemzetiségű. Minden negyedik tőzsdén jegyzett európai nagyvállalatban még a mai napig sincsen külföldi igazgató az igazgatótanácsban.

---

19 Érdemes megjegyezni, hogy egyes tagállamok a munkavállalók részvételét is előírják az igazgatótanácsban.

20 „Enhancing stakeholder diversity in the Board room" [Az érdekelt felek sokszínűségének növelése az igazgatótanácsban], „The Erfurt meetings"' sorozat, 1. sz., 2008. március, European Citizens' Seminars e.V. (Erfurt, Németország) kiadó.

21 Heidrick & Struggles, *Corporate Governance Report 2009 — Boards in turbulent times* [2009. évi felelős vállalatirányítási jelentés – igazgatótanácsok viharos időkben]. A kutatás 13 ország 371 legnagyobb tőzsdei vállalatát vizsgálta.

22 Lásd Heidrick & Struggles.

Egyes vállalatok kiemelték a külföldi igazgatótanács-tagok fontosságát a nemzetközi cégek esetén, míg mások az eltérő kulturális és nyelvi háttérből eredő nehézségeket hangsúlyozták. A külföldi igazgatótanács-tagokkal rendelkező vállalatok esetében a nemzetközi tagok kiválasztása összefügg a regionális jelenléttel. A regionális piacok ismeretét gyakran fő tényezőként említik a külföldi jelöltek taggá választása mellett.

1.1.3. Nemek közti egyensúly

A nők és férfiak közötti egyenlőségről szóló 2010–2015 közötti időszakra vonatkozó stratégiával foglalkozó 2010. szeptemberi bizottsági közlemény[23] és e stratégia alapján tett lépések összefoglalásáról szóló bizottsági jelentés[24] foglalkozik a nemek közti egyensúly kérdésével a gazdasági döntéshozatalban. A Bizottság megállapításai szerint az EU jegyzett vállalatainak igazgatótanácsi tagjai között jelenleg átlagosan 12% a nők aránya[25]. Bizonyított tény, hogy az egyetemi diplomával rendelkező nők arányának növekedése nem befolyásolja lényegesen ezt az arányt[26]. Ennek következtében számos tagállam tett vagy tervez a nemek egyensúlyának az igazgatótanácsokban történő érvényre juttatását célzó lépéseket[27]. Ezen túlmenően az interjúkban részt vevő vállalatok közül többen kitértek arra is, hogy ezek a követelmények hozzájárultak a kiválasztási eljárás professzionálisabbá tételéhez.

A nemek közt egyensúly hozzájárulhat az egysíkú csoportgondolkodás káros folyamatainak visszaszorításához. Az is bizonyított, hogy a nők vezetési stílusa eltérő[28], több igazgatótanácsi ülésen vesznek részt[29] és pozitív hatással vannak a csoport kollektív intelligenciájára[30]. A tanulmányok szerint pozitív korreláció figyelhető meg az igazgatótanács női tagjainak százalékos aránya és a vállalat teljesítménye között[31], de a nőknek a cég teljesítményére gyakorolt átfogó hatása ennél azért árnyaltabb[32]. Bár ezek a vizsgálatok nem bizonyítják az ok-okozati viszonyt, a korreláció kiemeli a nemek menedzsmenten és vállalati döntéshozatalon belüli kiegyensúlyozott eloszlásának pozitív hatását. Mindazonáltal a nők igazgatótanácsi szerepvállalása egy vitathatatlanul pozitív hatással jár: bővíti azon tehetséges munkavállalók körét, akik szóba jöhetnek a vállalat legmagasabb igazgatási és felügyeleti szervének tevékenységében történő részvételre. A Bizottság nők és férfiak közötti egyenlőségről szóló stratégiájának hangsúlyos eleme, hogy az elkövetkező öt év során a

---

23 A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: Közlemény a nők és férfiak közötti egyenlőségről szóló stratégiáról (2010–2015), COM(2010) 491, végleges.

24 Részletekért lásd a „The gender balance in business leadership" [A nemek egyensúlya az üzleti vezetésben] című bizottsági szolgálati munkadokumentumot (SEC(2011) 246 végleges).

25 Az Európai Bizottságnak a döntéshozatali pozícióban levő nők és férfiak arányát vizsgáló adatbázisa: http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=764&langId=en.

26 *Women matter* [A nők számítanak], McKinsey & Company 2007, 2010.

27 Lásd az említett bizottsági szolgálati munkadokumentumot.

28 *Women matter* [A nők számítanak], McKinsey & Company 2008.

29 Adams and Ferreira „Women in the boardroom and their impact on governance and performance" [Nők az igazgatótanácsban és a vállalatirányításra és teljesítményre gyakorolt hatásuk], *Journal of Financial Economics* 94 (2009).

30 Woolley, Chabris, Pentland, Hashmi and Malone, „Evidence for a Collective Intelligence Factor in the Performance of Human Groups" [Bizonyítékok a kollektív intelligenciának az emberi csoportok teljesítményében játszott szerepére], Sciencexpress, 2010. szeptember 30.

31 *Women matter* [A nők számítanak], McKinsey & Company 2007; Female Leadership and Firm Profitability [Női vezetők és vállalati profit], Finnish Business and Policy Forum — EVA 2007; The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity [Az alapok: a vállalati teljesítmény és a nemek közötti sokszínűség összekapcsolása], Catalyst 2004.

32 Lásd Adams és Ferreira.

Bizottság „megvizsgálja, milyen célzott kezdeményezésekkel javítható a nemek közötti egyensúly a döntéshozatalban”.

Az olyan intézkedések, mint a igazgatótanácsok nemek közti egyensúlyát biztosító kvóták vagy célkitűzések azonban nem elégségesek, ha a vállalatok nem fogadnak el olyan, a sokszínűségre vonatkozó politikákat, amelyek hozzájárulnak a férfiak és nők munka-magánélet egyensúlyának javításához, különös tekintettel a mentorálásra, kapcsolatépítésre és a menedzsment-munkakörökhöz kapcsolódó megfelelő tréningre, mivel ezek alapvető fontosságúak az olyan nők számára, akik igazgatótanácsi pozíciót céloznak meg karrierjük során. Míg a vállalatoknak maguknak kell eldönteniük, hogy bevezetnek-e ilyen sokszínűségi politikákat, az igazgatótanácsoknak mindenképpen fontolóra kell venniük ezt a kérdéskört és közzé kell tenniük az ezzel kapcsolatban hozott döntéseiket. A Bizottság ezekkel a kérdésekkel a nők és férfiak közötti egyenlőségről szóló 2010–2015 közötti időszakra vonatkozó stratégiával foglalkozó 2010. szeptemberi bizottsági közlemény és e zöld könyv nyomon követése során fog foglalkozni.

Kérdések:

(4) A toborzási politikáknak konkrétabbnak kell lenniük az igazgatótanács tagjainak, különösen az elnök profiljával kapcsolatban a készségek rendelkezésre állásának és az igazgatótanács sokszínűségének biztosítása érdekében? Ha igen, ezt hogyan és milyen irányítási szinten (nemzeti, uniós, nemzetközi) lehetne legjobban elérni?

(5) Ön szerint a jegyzett vállalatoknak közzé kellene tenniük a sokszínűséggel kapcsolatos politikájuk célkitűzéseit, tartalmát és ha rendelkeznek ilyennel, akkor rendszeresen jelentést kelljen-e tenniük az elért haladásról?

(6) A jegyzett vállalatok számára elő kellene írni a nemek közötti egyenlő megoszlás biztosítását az igazgatótanácsokban? Ha igen, hogyan?

1.2. Rendelkezésre állás és időbeli kötelezettségek

A nem-ügyvezető igazgatók szerepe mind komplexitás, mind fontosság szempontjából sokat fejlődött. Ezt számos nemzeti felelős vállalatirányítási kódex, sőt több jogszabály is visszaigazolja. A tagállamok érvényre kívánják juttatni azt az alapelvet, hogy a nem-ügyvezető igazgatók fordítsanak elegendő időt feladataik ellátására. Egyes tagállamok még ennél is tovább mentek, és korlátozást vagy ajánlást határoznak meg az igazgatók számára az általuk betölthető igazgatótanácsi pozíciók számára vonatkozóan.

Az egy személy által betölthető pozíciók számának korlátozása kézenfekvő megoldás lehet arra nézve, hogy a nem-ügyvezető igazgatók elegendő időt fordítsanak az adott vállalatok tevékenységének figyelemmel kísérése és felügyeletére. Ezeknek a korlátozásoknak alkalmazkodniuk kell a nem-ügyvezető igazgatók és az adott vállalatok egyedi sajátosságaihoz. Figyelembe kell venniük, hogy az igazgatótanácsi megbízatásokat vállalatcsoportban vagy ellenőrzött vállalkozásokban[33] töltik-e be, az adott személy tölt-e be

[33] Az „ellenőrzött vállalkozás” fogalommeghatározása a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2004. december 15-i 2004/109/EK irányelv 2. cikke (1) bekezdésének f) pontjában található. Lásd még a konszolidált éves beszámolókról szóló 83/349/EGK irányelv 1. cikkében meghatározott anyavállalat-leányvállalat kapcsolatot.

más ügyvezetői pozíciót, a pozíció rendes nem-ügyvezető megbízatás vagy elnökség, illetve betölt-e további pozíciókat a jegyzett vállalatokéhoz hasonló előírásokat alkalmazó vállalat felügyelő testületében.

Kérdés:

(7)	Ön szerint szükség van uniós szintű intézkedésre a nem-ügyvezető igazgatók által betöltött megbízatások számának korlátozására? Ha igen, hogyan kellene ezt szabályozni?

1.3. Az igazgatótanács teljesítményértékelése

A jegyzett társaságok nem ügyvezető igazgatói, illetve felügyelő bizottsági tagjai szerepéről szóló 2005. évi bizottsági ajánlás[34] szerint az igazgatótanácsnak évente kell teljesítményértékelést végeznie. Ez magában foglalja a tagok, a szervezet és a csoportként történő működés értékelését, egy értékelést minden egyes vezetőségi tag és testületi bizottság hozzáértéséről és hatékonyságáról, és egy értékelést arról, hogy a testület mennyire teljesített jól a kitűzött teljesítménycélokhoz képest.

Külső szakértők rendszeres (pl. háromévenkénti) alkalmazása azáltal *javíthatja a felügyelőbizottság értékelését, hogy objektív nézőpontot visz a folyamatba és megosztja a más vállalatoknál alkalmazott bevált gyakorlatokat*[35]*. Egyes országok belföldi piacán azonban még mindig csak kis számú szolgáltató áll rendelkezésre. Mindazonáltal a nagyobb kereslet valószínűleg nagyobb kínálatot fog eredményezni.*

A Bizottság számára rendelkezésre álló bizonyítékok arra utalnak, hogy a külső értékelés különösen válság idején vagy az igazgatótanács tagjai közötti kommunikáció megszakadásakor képes hozzáadott értéket teremteni. Az elnöknek az értékeléshez tanúsított hozzáállása kulcsfontosságú sikertényezőnek tűnik.

A bizottsági ajánlásban említett elemeken túlmenően a felülvizsgálatnak az igazgatótanács által kapott információk minőségére és időben történő benyújtására, valamint a menedzsment által a pontosítást célzó kérdésekre adott válaszra és az elnök szerepére[36] is ki kellene terjednie. A nyitottság elősegítése érdekében megfelelő szintű titoktartást kell fenntartani. Ezért a közzétételre szánt értékelési nyilatkozatoknak a felülvizsgálati folyamat magyarázatára kell szorítkozniuk.

Kérdés:

(8)	A jegyzett vállalatokat ösztönözni kellene rendszeres (pl. háromévente történő) külső értékelésre? Ha igen, hogyan kellene ezt kialakítani?

---

34 A Bizottság 2005. február 15-i 2005/162/EK ajánlása a jegyzett társaságok nem ügyvezető igazgatói, illetve felügyelő bizottsági tagjai szerepéről és az igazgatóság (felügyelő bizottság) által létrehozott bizottságokról

35 OECD, „Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles" [Felelős vállalatirányítás és a pénzügyi válság – következtetések és kialakulóban levő helyes gyakorlatok az alapelvek megvalósításának javítása érdekében], 2010. február 24., 20. o.

36 Lásd: Higgs, D. Review of the role and effectiveness of non-executive directors [A nem-ügyvezető igazgatók szerepének és hatékonyságának felülvizsgálata], 2003. január.

1.4. Az igazgatók javadalmazása

A felelős vállalatirányítás koncepciója alapvetően a tulajdonosi felügyelet és az ügyvezetés különválasztásából adódó kérdésekre koncentrál, különös tekintettel a részvényesek és az ügyvezető igazgatók közötti megbízó-ügynök jogviszonyra. Az igazgatók javadalmazása széles körben alkalmazott eszköze a részvényesi és ügyvezető igazgatói érdekek összehangolásának és ezáltal az ügynöki költségek csökkentésének. Az elmúlt években egyre elterjedtebbé vált az általában teljesítményhez és felelősségekhez kötött mozgó javadalmazás. A teljesítmény és az ügyvezető igazgatók javadalmazása között azonban egyes esetekben nincs meg a kellő összhang. A nem megfelelő javadalmazási politikák és/vagy ösztönző struktúrák révén indokolatlanul kerülhet át érték a vállalatoktól, részvényeseiktől és más érdekelt felektől az igazgatókhoz. Ezenkívül a rövid távú teljesítmény-kritériumok hangsúlyozása negatív módon befolyásolhatja a vállalat hosszú távú fenntarthatóságát.

A Bizottság az igazgatói javadalmazással kapcsolatos problémákkal három ajánlásban is foglalkozott[37]. A fő ajánlások a következők: az ügyvezető és nem-ügyvezető igazgatók javadalmazási politikájának és egyéni javadalmazásának közzététele, a javadalmazási nyilatkozattal kapcsolatos részvényesi szavazás, függetlenül működő javadalmazási bizottság és megfelelő ösztönzők, amelyek elősegítik a jegyzett vállalatok teljesítményének javítását és hosszú távú értékteremtését. Bizottsági jelentések[38] rámutattak, hogy több tagállamban nem foglalkoznak megfelelően ezekkel a kérdésekkel. Másrésztől viszont növekvő tendencia figyelhető meg a tagállamok között a közzététel és részvényesi szavazás jogszabályba foglalásáról. Az európai vállalatirányítási fórum 2009-ben ajánlást fogalmazott meg arra vonatkozóan, hogy a javadalmazási politika és az egyéni javadalmazások közzétételét minden jegyzett vállalat esetében tegyék kötelezővé[39]. Az ajánlásban szerepelt továbbá a javadalmazási politikával kapcsolatos kötelező vagy tanácsadói részvényesi szavazás, valamint a javadalmazási politika megállapításában részt vevő nem-ügyvezető igazgatók nagyobb függetlensége. A Bizottság ezzel a kérdéssel kapcsolatban a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról szóló, 2010-ben kiadott zöld könyvben[40] is konzultációt folytatott. A zöld könyvben folytatott konzultáció célja, hogy választ kapjon az alábbiakban részletezett kérdésekre.

Kérdések:

(9)	Kötelező legyen a javadalmazási politika, az éves javadalmazási beszámoló (a javadalmazási politikai előző évi végrehajtásáról szóló jelentés) és az ügyvezető és nem-ügyvezető igazgatók egyéni javadalmazásának közzététele?
(10)	Kötelező legyen részvényesi szavazást tartani a javadalmazási politikáról és javadalmazási beszámolóról?

---

37 2004/913/EK, 2005/162/EK és 2009/385/EK bizottsági ajánlások.

38 SEC(2007) 1022 és (2010) 285 bizottsági jelentések.

39 Az európai vállalatirányítási fórum 2009. március 23-i nyilatkozata.

40 Lásd a 7.1. kérdést. A konzultációra választ adók általában azon a véleményen voltak, hogy az igazgatók ösztönzését megfelelően kell strukturálni a vállalatok hosszú távú és fenntartható teljesítményének javítása érdekében. A többségük azonban ellenezte a jogszabályi intézkedéseket a jegyzett vállalatok javadalmazási struktúrájára vonatkozóan. Egyes válaszadók mindazonáltal megjegyezték, hogy részvényesi szavazást és nagyobb átláthatóságot szeretnének a jegyzett vállalatok igazgatóinak javadalmazásával kapcsolatban.

1.5. Kockázatkezelés

Minden vállalat tevékenységi körétől függetlenül számos belső és külső kockázattal szembesül. Ezért sajátosságaiknak megfelelő (tevékenységi kör, méret, nemzetközi kitettség, komplexitás) kockázatkezelési kultúrát és kockázatkezelési rendszert kell kidolgozniuk. Egyes vállalatok olyan kockázatokkal szembesülnek, amelyek a teljes társadalomra jelentős hatást gyakorolnak: ezek az éghajlatváltozáshoz[41], a környezethez (pl. az elmúlt évtizedek súlyos olajszennyezései), egészséghez, biztonsághoz, emberi jogokhoz stb. kapcsolódó kockázatok. Más vállalatok olyan létfontosságú infrastruktúrákat üzemeltetnek, amelyek üzemzavara vagy megsemmisülése jelentős határon átnyúló hatásokkal járna[42]. Az esetlegesen ilyen kockázatokkal járó tevékenységeket azonban speciális ágazati jogszabályok szabályozzák és azokat az illetékes hatóságok is felügyelik. Ezért a helyzetek sokszínűségének figyelembe vételével nem lehetséges minden típusú vállalatra alkalmazható, egységes kockázati modellt készíteni. Alapvető fontosságú azonban, hogy az igazgatótanács megfelelően felügyelje a kockázatkezelési folyamatokat.

Az eredményes és következetes kockázatkezelési politikának felülről lefelé kell építkeznie, azaz arról az igazgatótanács hoz döntést a szervezet egészére vonatkozóan. Általánosan elfogadott tény[43], hogy az igazgatótanács viseli az elsődleges felelősséget egy adott szervezet kockázati profiljának a követett stratégiának megfelelő meghatározásáért és eredményes működésének nyomon követéséért.

Bizonyos szempontok a jogi keretek közötti eltérések, pl. az igazgatótanács kettős vagy összevont struktúrája miatt különböznek. Minden esetben alapvető fontosságú a kockázatkezelési folyamatban részt vevő összes fél, köztük az igazgatótanács, az ügyvezetés és a kockázatkezelési funkciót ellátó operatív személyzet szerepének és felelősségének egyértelmű meghatározása. A munkaköri leírásokat belső és külső szinten is közzé kell tenni.

Kérdések:

(11) Egyetért azzal, hogy az igazgatótanács hagyja jóvá a vállalat „kockázati étvágyát”, vállalja érte a felelősséget és arról megfelelő beszámolót adjon a részvényesek számára? A közzétételi előírások kiterjedjenek a társadalom szintjén jelentkező fő kockázatokra is?

(12) Egyetért azzal, hogy az igazgatótanács gondoskodjon arról, hogy a vállalat kockázatkezelési rendszere hatékony és a vállalat kockázati profiljának megfelelő legyen?

2. RÉSZVÉNYESEK

A részvényeseknek a felelős vállalatirányításban játszott szerepe már a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról szóló, 2010. júniusi zöld könyvvel összefüggésben is felmerült.

---

41 Pl. a vállalat beruházásainak ellenálló képessége az éghajlatváltozással, illetve az üvegházhatású gázokra vonatkozó szabályozások más következményeivel szemben.

42 A kritikus infrastruktúrák védelmével foglalkozó uniós weboldal: http://europa.eu/legislation_summaries/justice_freedom_security/fight_against_terrorism/jl0013_en.htm

43 A Bizottság által készített interjúk alapján.

A 2010. júniusi zöld könyv megállapította, hogy a pénzügyi intézmények menedzsmentjének elszámoltatásában nem eléggé érdekelt részvényesek is hozzájárultak a menedzsment elszámoltathatóságának alacsony szintjéhez, és ezáltal elősegíthették a pénzintézetek túlzott kockázatvállalását. Kiderült, hogy a részvényesek a várt nyereség érdekében sok esetben helyesnek tartották a kockázatvállalást, és ezáltal közvetetten támogatták a túlzott – különösen a magas tőkeáttétel révén megvalósuló – kockázatvállalást. Ennek oka az, hogy az ilyen stratégiából származó nyereség egésze a részvényeseket illeti, míg a veszteséget csak részvényesi tőkéjük nullára csökkenéséig viselik, majd az ezen felül keletkező veszteségek a hitelezőkre hárulnak (ez a részvényesek úgynevezett „korlátolt felelőssége").

A pénzügyi intézmények részvényeseinek viselkedése a túlzott kockázatvállalás tekintetében különleges esetnek minősülhet, mivel az ilyen vállalatok működése összetett és nehezen érthető. A zöld könyv előkészítése során végzett adatgyűjtés mindazonáltal rámutatott arra, hogy a 2010-es zöld könyvnek a részvényesek szerepvállalását hiányoló megállapításai és az erre vonatkozóan felsorolt okok nagyrészt a szétaprózott tulajdonosi szerkezettel rendelkező jegyzett vállalatok részvényeseinek viselkedésére is érvényesek. Azoknál a vállalatoknál, ahol többségi vagy ellenőrző befolyással rendelkező részvényes van, a kisebbségi részvényesek (gazdasági) érdekeinek megfelelő védelme tűnik a fő kihívásnak. Ezenkívül a vállalati szerepvállalásra hajlandóságot mutató kisebbségi részvénytulajdonosok is a következőben tárgyalt nehézségekkel szembesülhetnek.

2.1. A megfelelő részvényesi szerepvállalás hiánya

A részvényesi szerepvállalás általában a vállalatok aktív figyelemmel kísérését, a vállalat igazgatótanácsával folytatott párbeszédet, a részvényesi jogok – például a szavazás és adott esetben a más részvényesekkel folytatott együttműködés – gyakorlását és a befektetés tárgyát képező vállalat irányításának javítását jelenti a hosszú távú értékteremtés érdekében. Bár a rövid távú befektetők szerepvállalása pozitív hatással is járhat[44], de ez alatt általában olyan tevékenységet értenek, amelyek a részvényesek befektetésének hosszú távú megtérülését javítja[45] Ezért a Bizottság úgy véli, hogy elsődlegesen a hosszú távú befektetők[46] érdekeltek a vállalatirányításban történő szerepvállalásban.

A részvényesi szerepvállalás hiányának okait a 2010-es zöld könyvben már megvizsgálták, ezekre itt nem térünk ki újra. Úgy tűnik, hogy ezen okok közül több, köztük a szerepvállaláshoz kapcsolódó költségek, a szerepvállalás megtérülésének értékelése során felmerülő nehézségek és a szerepvállalás eredményének bizonytalansága, beleértve a „potyautas" viselkedést is, hatással van a legtöbb intézményi befektetőre[47]. A 2010. évi zöld könyvben a Bizottság arra vonatkozóan is tett fel kérdést, hogy az intézményi befektetők, beleértve az eszköztulajdonosokat és -kezelőket is, számára elő kellene-e írni a szavazási politikák és jegyzőkönyvek közzétételét. A válaszadók nagy többsége támogatta egy ilyen szabály bevezetését. Úgy vélték, hogy a nyilvános közzététel javítaná a befektetők tudatosságát, optimalizálná a lánc végén álló befektető döntéseit, elősegítené a

---

44 Lásd az Egyesült Királyságban alkalmazott Stewardship Code-ot.

45 Például a tipikus rövid távú fókusszal rendelkező intézményi befektetők, mint például az „aktivista" fedezeti alapok bevonása azért lehet előnyös, mert katalizátorként szolgálhatnak a vállalatirányítás megváltoztatásában és más részvényesek tudatosságának növelésében.

46 Olyan befektetők, amelyek hosszú távú kötelezettségekkel rendelkeznek kedvezményezetteik felé, pl. nyugdíjalapok, életbiztosítási társaságok, állami nyugdíjalapok és állami befektetési alapok.

47 E zöld könyv alkalmazásában az „intézményi befektető" meghatározás szélesebb körben értendő, azaz ide tartozik minden olyan intézmény, amely professzionális szinten végez befektetéseket ügyfelei és kedvezményezettjei részére (is).

részvénykibocsátók párbeszédét a befektetőkkel és bátorítaná a részvényesek szerepvállalását. A Bizottság által jelenleg fontolóra vett egyik lehetőség ezért egy átláthatósági keret lenne a szavazási politikákra és azok végrehajtásával kapcsolatos általános információk közzétételére, a részvényesekkel szembeni egyenlő bánásmód tiszteletben tartásával.

2.2. A tőkepiacokon eluralkodó rövid távú szemlélet

A tőkepiacokon az elmúlt évtizedek során lezajlott fejlődés, beleértve az innovatív termékeket és műszaki változásokat, leginkább a tőkepiacok kereskedési funkciójára összpontosítottak, gyorsabbá és hatékonyabbá téve a kereskedést. Az olyan innovációk, mint a rövid átfutási idejű, nagy ügyletgyakoriságú automatikus kereskedés a likviditás növelését eredményezték, de egyben a részvénytartási időszakot is lerövidítették. Az elmúlt két évtized során a befektetések időtartama jelentősen lecsökkent. A fő értéktőzsdék forgalma az évi teljes piaci kapitalizáció 150%-át is eléri, ami mindössze nyolc hónapos átlagos részvénytartási időszaknak felel meg.

Megnőtt ugyanakkor a befektetési közvetítők szerepe, ami felerősíti a hosszú távú befektetők és eszközkezelőik közötti ügynöki kapcsolat fontosságát. Egyes vélemények szerint az ügynöki kapcsolat hozzájárul a piacok rövid távú szemléletéhez, ami félreárazást, csordaszellemet, a volatilitás növekedését és a jegyzett vállalatokkal kapcsolatos valódi tulajdonosi szellem hiányát eredményezi. Ezt a kérdést a 2.3. szakasz tárgyalja.

Egyes befektetők a rövid távú szemlélet kialakulását elősegítő „szabályozási elfogultságról" panaszkodtak, ami eltántorítja a hosszú távú befektetőket a hosszabb távú befektetési stratégiáktól. A Bizottság által az érdekelt felekkel folytatott előzetes konzultációk során elhangzott, hogy az eredetileg nagyobb átláthatóságot és hatékonyabb piaci értékelést előmozdítani kívánó szolvencia- és nyugdíjpénztár-számviteli szabályok nem kívánt mellékhatásokkal jártak.

Kérdés:

(13)	Kérjük, határozza meg azokat a meglévő uniós jogszabályokat, amelyek a véleménye szerint hozzájárulnak a befektetők között eluralkodó káros rövid távú szemlélethez, és tegyen javaslatot ezen szabályok megváltoztatására a jelenség megelőzése érdekében.

2.3. Az intézményi befektetők és eszközkezelőik közötti megbízó-ügynök kapcsolat

A Bizottság felismeri, hogy nem minden befektetőnek kell szerepet vállalnia a befektetés tárgyát képező vállalat irányításában. A befektetők szabadon választhatnak szerepvállalás nélküli, rövid távú befektetési modellt is.

Az intézményi befektetők (eszköztulajdonosok) és az eszközkezelők közötti ügynöki kapcsolat hozzájárul a tőkepiacokon egyre inkább eluralkodó rövid távú szemlélethez és téves árazáshoz[48]. Ez a kérdés különösen a hosszú távú szemlélettel rendelkező részvényesek alacsony aktivitása szempontjából releváns.

---

[48] Paul Woolley, „Why are financial markets so inefficient and exploitative — and a suggested remedy" (Miért kevéssé hatékonyak és kizsákmányolhatók a pénzügyi piacok – egy lehetséges megoldás), *The Future of Finance: The LSE Report*, 2010.

2.3.1. Rövid távú szemlélet és eszközkezelési szerződések

Úgy tűnik, az eszközkezelők teljesítményének értékelései módja, valamint a díjak és jutalékok ösztönző struktúrája a rövid távú előnyszerzésnek kedvez. A Bizottság által az intézményi befektetőkkel folytatott párbeszéd során kiderült, hogy az eszközkezelőket az általuk nyújtott rövid távú relatív teljesítmény alapján választják ki, értékelik és díjazzák. A relatív (azaz egy piaci index alul- vagy felülteljesítésén alapuló) teljesítményértékelés ösztönzi a csordaszellem és rövid távú szemlélet kialakulását, különösen ha a nyújtott teljesítményt rövid időtávon mérik. A Bizottság úgy véli, hogy az eszközkezelési szerződések rövid távú ösztönzői lényegesen hozzájárulnak az eszközkezelők rövid távú szemléletéhez, ami valószínűleg a részvényesi passzivitást is erősíti.

A 2010. júniusi zöld könyv számos válaszadója[49] támogatta az eszközkezelők ösztönzési struktúrájának nagyobb nyilvánosságát. A kérdés az, hogy helyénvaló lenne-e további intézkedéseket hozni a hosszú távú intézményi befektetők és az eszközkezelők érdekeinek jobb összehangolása érdekében (például befektetési alapelvek kidolgozásának formájában).

Kérdés:

(14)	Szükség van-e intézkedésekre, és ha igen, milyenekre a hosszú távú befektetők portfolióit kezelő eszközkezelők teljesítményértékelésére és ösztönzési struktúrájára vonatkozóan?

2.3.2. A vagyonkezelői feladatok ellátásával kapcsolatos átláthatóság hiánya

Az eszközkezelők vagyonkezelői feladatainak ellátásával, beleértve a befektetési stratégiával, portfolióforgalommal, a portfolióforgalomnak az elfogadott stratégiával való összhangjával, a szerepvállalás költségeivel és hasznával stb. kapcsolatos nagyobb átláthatóság fényt deríthetne arra, hogy az eszközkezelők tevékenysége előnyös-e a hosszú távú intézményi befektetők és a számukra végzett hosszú távú értékteremtés szempontjából.

Ezenkívül előnyösek lennének az eszköztulajdonos befektetésének tárgyát képező vállalatban történő eszközkezelői szerepvállalás szintjével és mértékével kapcsolatos információk és az eszközkezelő szerepvállalásával kapcsolatos beszámolók[50].

Az ezekkel a kérdésekkel kapcsolatos nagyobb átláthatóság segítené az intézményi befektetőket ügynökeik szorosabb figyelemmel kísérésében és ezáltal nagyobb befolyást engedne a befektetési folyamat tekintetében. Az ily módon megerősített monitoring eredményeképp a hosszú távú befektetők portfolióforgalmi korlátok beiktatása céljából az eszközkezelési szerződések újratárgyalása mellett is döntethetnek, valamint előírhatják az eszközkezelők számára, hogy aktívabban vállaljanak részt a befektetés tárgyát képező vállalatok irányításában[51].

---

49 Főként a befektetők, eszközkezelők, a (pénzügyi szolgáltatási) ágazat és üzleti szakemberek álltak e javaslat mellett.

50 Lásd a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv (Mifid) felülvizsgálatához kapcsolódó nyilvános konzultációt: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf

51 2010. január 31-én az ICGN részvényesi felelősségekkel foglalkozó bizottsága az eszköztulajdonosok és alapkezelőik közötti szerződésekre vonatkozó, mintául szolgáló szerződési feltételekkel kapcsolatos véleményezési felhívást adott ki: http://www.icgn.org/policy_committees/shareholder-responsibilities-committee/-/page/307/.

Kérdés:

(15)	Ön szerint az uniós jognak elő kellene mozdítania az eszközkezelőknek az intézményi befektetők által hatékonyabb felügyeletét a stratégiákra, költségekre, kereskedelemre és a befektetés tárgyát képező vállalatok irányításában vállalt szerepre vonatkozóan? Ha igen, hogyan?

2.4. Az intézményi befektetők szerepvállalása előtt álló más lehetséges akadályok

2.4.1. Összeférhetetlenség

A részvényesi szerepvállalás hiánya részben a pénzügyi szektorban érvényes összeférhetetlenségi szabályoknak tudható be. Gyakran merül fel összeférhetetlenség, ha egy intézményi befektető, eszközkezelő, vagy ezek anyavállalata üzleti érdekeltséggel rendelkezik a befektetés tárgyát képező vállalatban. Ilyen eset például, amikor egy pénzügyi vállalatcsoport eszközkezelői üzletága nem szeretné aktívan és nyilvánosan gyakorolni részvényesi jogait egy olyan vállalatban, amelyben az anyavállalat részvénytulajdonnal rendelkezik vagy amelynek szolgáltatást nyújt.

Kérdés:

(16)	Ön szerint uniós szabályokban kellene előírni az eszközkezelők irányító testületének viszonylagos függetlenségét, például az anyavállalattól, és szükség van-e további (jogszabályi) intézkedésekre az összeférhetetlenség közzétételének és kezelésének nagyobb nyilvánossága érdekében?

2.4.2. A részvényesek együttműködése előtt álló akadályok

Az egyéni befektetők, különösen a diverzifikált portfolióval rendelkezők, nem minden esetben tudnak sikeresen élni részvényesi jogaikkal. A részvényesek közötti együttműködés segítségével hatékonyabban léphetnek fel.

A 2010. évi zöld könyv számos válaszadója javasolta az összehangolt eljárással kapcsolatos meglévő, a részvényesek együttműködését esetlegesen akadályozó uniós jogszabályok módosítását. A Bizottság egyetért azzal, hogy az összehangolt eljárásra vonatkozó egyértelműbb és egységesebb szabályok valóban előnyösek lennének e tekintetben. Más ötletek is felmerültek a részvényesek együttműködésének elősegítésére: egyesek részvényesi együttműködési fórumok létrehozását javasolják, mások a részvényesi meghatalmazások gyűjtésére szolgáló uniós rendszer kialakítása mellett foglaltak állást, amelyben a jegyzett vállalatoknak weboldalukon külön részt kellene kialakítaniuk, ahol a részvényesek a közgyűlés napirendi pontjaival kapcsolatos információkat tehetnek közzé és meghatalmazást adhatnak egymásnak érdekeik képviseletére.

Egyes befektetők megemlítették, hogy a határokon keresztüli szavazás még mindig problémába ütközik, és azt uniós jogszabálynak kellene elősegítenie. A részvényesi jogokról szóló 2007/36/EK irányelv lényegesen javított ezen a helyzeten. Az irányelvnek számos tagállam általi késedelmes átültetése azonban azt eredményezi, hogy az egyéni befektetők számára még csak most jelentkeznek a valódi hatások. Ezenkívül problémák merülnek fel a részvénykibocsátó és a részvényesek közötti információáramlással kapcsolatban, különösen a határokon átnyúló esetekben. A Bizottság tudatában van a nehézségeknek és a kérdést az értékpapírtörvények harmonizálására irányuló munkája során fogja megvizsgálni.

Kérdés:

(17)	Ön szerint az EU hogyan tudná leginkább elősegíteni a részvényesek közötti együttműködést?

2.5. Részvényesi képviseleti tanácsadók

A nagy mértékben diverzifikált értékpapír-portfolióval rendelkező intézményi befektetők gyakorlati nehézségekkel szembesülnek amikor részletesen kellene elemezniük, hogy miként szavazzanak a befektetésük tárgyát képező vállalatok közgyűléseinek napirendi pontjairól. Ezért gyakran részvényesi képviseleti tanácsadók szolgáltatásait veszik igénybe. Ilyen például a szavazási tanácsadás, a meghatalmazás útján ellátott képviselet a szavazáskor, valamint a felelős vállalatirányítási minősítések. Ebből következik, hogy a részvényesi képviseletei tanácsadók nagy mértékben befolyásolják a szavazást. Felmerült továbbá, hogy az intézményi befektetők nagyobb mértékben támaszkodnak szavazási tanácsadási szolgáltatásokra külföldi vállalatokban tartott befektetéseik esetében, mint a belföldi piacon eszközölt befektetéseiknél. Ezért a nemzetközi befektetők magas arányával jellemezhető piacokon a részvényesi képviseleti tanácsadók nagyobb befolyással rendelkeznek.

A részvényesi képviseleti tanácsadók befolyásával kapcsolatos bizonyos aggályok merülnek fel. A zöld könyv előkészítése során a befektetők és a befektetés tárgyát képező vállalatok azon aggodalmaiknak adtak hangot, hogy a részvényesi képviseleti tanácsadók által a tanácsadás előkészítése során alkalmazott módszerek nem eléggé átláthatók. Konkrétabban arra utaltak, hogy az elemzési módszertan nem veszi figyelembe a vállalatspecifikus sajátosságokat, illetve a nemzeti jogszabályok jellegzetességeit, valamint a felelős vállalatirányítás bevált gyakorlatait. További problémát vet fel, hogy a részvényesi képviseleti tanácsadók esetében összeférhetetlenség állhat fenn. Ha a részvényesi képviseleti tanácsadók a befektetés tárgyát képező vállalatok számára felelős vállalatirányítási tanácsadóként is működnek, valóban fennállhat az összeférhetetlenség. További összeférhetetlenség alakul ki, ha egy részvényesi képviseleti tanácsadó valamely ügyfele által benyújtott részvényesi határozatjavaslat mellett foglal állást tanácsadási munkája során. Végezetül az ágazaton belüli verseny hiánya is kérdéseket vet fel, különösen a tanácsadás minőségére és arra vonatkozóan, hogy az valóban megfelel-e a befektetők igényének.

Kérdések:

(18)	Ön szerint az uniós jognak nagyobb átláthatóságot kellene-e előírnia a részvényesi képviseleti tanácsadók számára például az elemzési módszerek, az összeférhetetlenség és annak kezelésére vonatkozó politikák, illetve magatartási kódex alkalmazásával kapcsolatban? Ha igen, ezt hogyan lehetne legjobban elérni?
(19)	Szükségesnek lát további (jogszabályi) intézkedéseket, például a részvényesi képviseleti tanácsadók által a befektetés tárgyát képező vállalatok számára nyújtott tanácsadási szolgáltatások korlátozása kapcsán?

2.6. A részvényesek azonosítása

A közelmúltban felmerült az igény a befektetői átláthatóság[52] szintjének javítására a részvénykibocsátókkal szemben[53]. Az ötlet támogatói azzal érvelnek, hogy a részvényesek azonosítása lehetővé teszi a kibocsátók számára, hogy párbeszédet folytassanak velük, különösen a felelős vállalatirányítás témakörében. Ez a részvényesek általános szerepvállalását is fokozhatja a befektetés tárgyát képező vállalatokban[54]. A tagállamok mintegy kétharmada már biztosította a belföldi részvényeseik megismerésének jogát a kibocsátók számára[55]. Továbbá az átláthatósági irányelv[56] és a kapcsolódó nemzeti végrehajtási intézkedések rendelkeznek a holdingok átláthatóságáról egy meghatározott értékhatár fölött[57].

Mások nem értenek egyet a részvényesek azonosítására szolgáló európai eszköz létrehozásával. Úgy vélik, hogy a modern kommunikációs módszerek nagyon megkönnyítették a részvényesek és potenciális befektetők vállalatirányítási kérdésekről való tájékoztatását és véleményük kikérését. A részvényesek behatóbb ismerete a menedzsment „beágyazódásához" is vezethet, azaz hozzásegítheti a menedzsmentet, hogy hatékonyabban védekezzenek a részvényeseknek az általuk folytatott üzletvitel megváltoztatására irányuló kezdeményezései ellen. Egyes tagállamokban a magánélet védelmének az adatvédelmi szabályokkal összefüggő vonatkozásai is felmerülnek, amelyek megtiltják a közvetítők számára, hogy a részvényesekkel kapcsolatban információt adjanak át a kibocsátók számára.

---

52 További részletes információkért lásd a „Report from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Operation of Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market" [A szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról szóló 2004/109/EK irányelv működéséről szóló bizottsági jelentés a Tanácsnak, az Európai Parlamentnek, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának] SEC(2009) 611 jelentés kísérődokumentumát képező „The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues" [A 2004/109/EK irányelv működésének felülvizsgálata: a felmerülő kérdések] című bizottsági szolgálati munkadokumentum 88–94. oldalát.

53 Ezt a kérdést a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról szóló zöld könyvben (COM(2010) 284) is feltették, de ott csak a pénzügyi intézményekre szűkítve.

54 A Bizottság az átláthatósági irányelvről szóló konzultáció során már megvizsgálta az „üres szavazatokkal" kapcsolatos visszaélések kockázatát. A konzultáció során felmerült, hogy a probléma a „fordulónap rögzítésével" kapcsolatos.

55 További részletekért lásd az EKB a részvényesek átláthatóságával foglalkozó T2S munkacsoportja által kiadott, 2010. december 9-i „Market analysis of shareholder transparency regimes in Europe" [A részvényesek átláthatóságával kapcsolatos európai rendszerek piacelemezése] című kiadványt a következő internetcímen: http://www.ecb.int/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/mtg7/2010-t2s-tst-questionnaire-response-analysis.pdf?d6cc9adf38f63d24897c94e379213b81

56 A 2004/109/EK irányelv.

57 Az átláthatósági irányelv 2011-bem esedékes felülvizsgálata során a Bizottság közzétételi kötelezettség előírását tervezi a részvények tartásához hasonló gazdasági hatással járó határidős „long" pozíciókra vonatkozóan is.

Kérdés:

(20)	Ön szerint szükség van uniós szintű technikai és/vagy jogi mechanizmusra, hogy annak segítségével a kibocsátók azonosítani tudják részvényeseiket a vállalatirányítási kérdésekkel kapcsolatban folytatott párbeszéd elősegítése érdekében? Ha igen, Ön szerint ez a befektetők közötti együttműködésre is előnyös hatással lenne? Kérjük, javaslatát részletesen fejtse ki (pl. kitűzött célok, előnyben részesített eszköz, gyakoriság, adatok részletessége és költségek megoszlása).

2.7. Kisebbségi részvényesek védelme

A kisebbségi részvényesek védelme több okból kifolyólag is kapcsolódik a részvényeseknek a felelős vállalatirányításban játszott szerepéhez.

A kisebbségi részvényesek szerepvállalása nehézségekbe ütközik olyan vállalatok esetén, ahol ellenőrző befolyással rendelkező részvényes van, márpedig az európai vállalatok többségében ez a helyzet. Ez felveti a kérdést, hogy a „betart vagy indokol" elv életképes-e az ilyen vállalatok esetében, különösen akkor, ha nem garantált a kisebbségi részvényesek megfelelő védelme.

Ezenkívül felmerül az kérdés is, hogy elégségesek-e a meglévő uniós szabályok a kisebbségi részvényeseknek az ellenőrző befolyással rendelkező részvényes (és/vagy a menedzsment) általi esetleges visszaélésekkel szembeni védelmére.

2.7.1. Szerepvállalási lehetőségek és a „betart vagy indokol" elv működése irányító vagy többségi részvényes esetén

A kisebbségi részvényesek szerepvállalása különösen nehézkes az olyan vállalatok esetében, ahol irányító vagy többségi részvényes van, aki jellemzően az igazgatótanácsban is képviselteti magát. A kisebbségi részvényeseknek az érdekeik képviseletével kapcsolatban felmerülő nehézségei vagy akadályoztatása erőteljesen csökkentheti a „betart vagy indokol" elv érvényesülését azon vállalatoknál, ahol ellenőrző befolyással rendelkező részvényes van. A részvényesek jogainak bővítése érdekében egyes tagállamok (például Olaszország) az igazgatótanácsban bizonyos pozíciókat a kisebbségi részvényeseknek tartanak fenn.

Kérdés:

(21)	Ön szerint a kisebbségi részvényeseknek szükségük van további jogokra érdekeik hatékony képviseletéhez az olyan vállalatoknál, ahol ellenőrző vagy többségi befolyással rendelkező részvényes van?

2.7.2. Védelem az esetleges visszaélésekkel szemben

Az ellenőrző befolyással rendelkező részvényesek és/vagy igazgatótanácsok különböző módokon tudnak a kisebbségi részvényesek kárára előnyökhöz jutni egy vállalattól. Ennek egyik módozatát jelentik a „kapcsolt felekkel" folytatott ügyletek.

A jelenlegi uniós szabályok már kiterjednek a kapcsolt felekkel folytatott ügyletek egyes – főként számviteli és közzétételi – szempontjaira. A vállalatok kötelesek éves beszámolóikban szerepeltetni a kapcsolt felekkel folytatott ügyleteiket a vonatkozó összegek, az ügylet típusa és más szükséges információk feltüntetésével[58].

---

[58] Lásd a Szerződés 54. cikke (3) bekezdésének g) pontja alapján meghatározott jogi formájú gazdasági társaságok éves beszámolóiról szóló, 1978. július 25-i 78/660/EGK negyedik tanácsi irányelv 43. cikke (1) bekezdésének 7b) pontját és a Szerződés 54. cikke (3) bekezdésének g) pontja alapján a konszolidált éves beszámolóról szóló, 1983. június 13-i 83/349/EGK hetedik tanácsi irányelv 34. cikkének 7b) pontját.

A zöld könyv előkészítése során megkérdezett egyes befektetők szerint azonban a meglévő szabályok nem elégségesek. Ők úgy vélik, hogy a kapcsolt felekkel folytatott ügyletek közzététele nem minden helyzetben elegendő és sokszor nem történik meg időben.

Azt javasolták[59], hogy meghatározott értékhatár felett az igazgatótanács jelöljön ki független szakértőt, aki a kisebbségi részvényesek számára elfogulatlan véleményt ad a kapcsolt felekkel folytatott ügyletek körülményeiről és feltételeiről. A kapcsolt felekkel folytatott jelentős ügyleteket a közgyűlésnek kellene jóváhagynia. A közgyűlésekhez kapcsolódó nyilvánosság eltántoríthatja az ellenőrző befolyással rendelkező részvényeseket egyes ügyletek végrehajtásától és a kisebbségi részvényeseknek lehetőségük nyílik az ügyletet jóváhagyó határozatjavaslat elutasítására. Egyes javaslatokban azt is megfogalmazták, hogy az ellenőrző befolyással rendelkező részvényeseket ki kellene zárni a szavazásból.

Kérdés:

(22)	Ön szerint a kisebbségi részvényeseknek több védelemre lenne szükségük a kapcsolt felekkel folytatott ügyletekre vonatkozóan? Ha igen, milyen intézkedéseket lehetne hozni?

2.8. Munkavállalói részvénytulajdon

A felelős vállalatirányítási keretnek figyelembe kell vennie a munkavállalóknak a munkaadó vállalat hosszú távú fenntarthatóságához fűződő érdekét. A munkavállalóknak a vállalat ügyeiben történő szerepvállalása a tájékoztatás, konzultáció és az igazgatótanács munkájában való részvétel formájában valósulhat meg. A szerepvállalás ezen felül pénzügyi formát is ölthet, különösen a munkavállalói részvénytulajdon révén. A munkavállalói részvénytulajdonnak nagy hagyománya van egyes európai országokban[60]. Ezek a megoldások főként a dolgozók elkötelezettségének és motivációjának növelésére, a termelékenység javítására és a szociális feszültség csökkentésére szolgálnak. A munkavállalói részvénytulajdon a diverzifikáció hiánya miatt egyúttal kockázatokat is rejt magában, hiszen ha a vállalat csődbe megy, a munkavállalók nem csak az állásukat, de a megtakarításaikat is elveszítik. A munkavállalók befektetőként azonban fontos szerepet játszhatnak a hosszú távú szemlélettel rendelkező részvényesek arányának növelésében.

Kérdés:

(23)	Ön szerint kell-e intézkedéseket hozni, és ha igen, milyeneket, a munkavállalói részvénytulajdon uniós szinten történő előmozdítása érdekében?

---

59 Lásd az európai vállalatirányítási fórum nyilatkozatát a kisebbségi részvényesek jogairól.

60 Communication on the framework for promoting employee financial participation [Közlemény a munkavállalói pénzügyi szerepvállalás előmozdításának kereteiről]- COM(2002) 364 -, The PEPPER IV Report: Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union [A PEPPER IV jelentés: a munkavállalói részvétel értékelése a profit és vállalati eredmények szempontjából az Európai Unióban és tagjelölt országaiban], 2008.

3. A „BETART VAGY INDOKOL" ELV – A FELELŐS VÁLLALATIRÁNYÍTÁSI KÓDEXEK NYOMON KÖVETÉSE ÉS VÉGREHAJTÁSA

A vállalatok és befektetők körében végzett felmérések azt mutatják, hogy legtöbbjük a felelős vállalatirányítás megfelelő eszközének tartják a „betart vagy indokol" elvet. A „betart vagy indokol" megközelítés szerint az a vállalat, amely a felelős vállalatirányítási kódex ajánlásaitól való eltérés mellett dönt, köteles ezt részletes, specifikus és konkrét okokkal indokolni. Ennek a megoldásnak fő előnye a rugalmasság, mivel lehetővé teszi a vállalatok számára felelős vállalatirányítási gyakorlataiknak az adott helyzethez igazítását (figyelembe véve méretüket, részvényesi struktúrájukat és ágazati sajátosságaikat). A közvélekedés szerint ez javítja a vállalatok felelősségvállalását is azáltal, hogy felelős vállalatirányítási gyakorlataik megfelelőségének vizsgálatára készteti őket és célokat tűz ki eléjük. A „betart vagy indokol" megközelítést ezért a tagállamok felelős vállalatirányítási kódexeire vonatkozó nyomon követési és végrehajtása rendszerekről szóló 2009 őszi felmérés[61] eredményei szerint a szabályozók, vállalatok és befektetők egyaránt széles körben támogatják.

A „betart vagy indokol" megközelítés általános, uniós szintű bevezetése nehézségekkel járt. Az említett tanulmány lényeges hiányosságokra derített fényt a „betart vagy indokol"el alkalmazása során, és ezek csökkentik az EU felelős vállalatirányítási keretének hatékonyságát, valamint korlátozzák a rendszer hasznosságát. Ezért kiigazítások szükségesek a felelős vállalatirányítási kódex alkalmazásának javítása érdekében. A „betart vagy indokol" megközelítésen nem indokolt alapvetően változtatni, hanem inkább a beszámolókban foglalt tájékoztatás minőségének javításával kellene a rendszer hatékonyságát javítani. Ezek a megoldások azonban nem érintik egyes előírásoknak az ajánlások helyett jogszabályban történő uniós szintű megerősítésének esetleges igényét.

3.1. A vállalatirányítási nyilatkozatokban található indokolások minőségének javítása

A fentebb említett tanulmány szerint a felelős vállalatirányítási kódex ajánlásaitól eltérő vállalatok által kiadott vállalatirányítási nyilatkozatok minősége általában kívánnivalókat hagy maga után. A befektetők a nyilatkozatban található indokolás alapján választanak és határozzák meg a vállalat értékét. A tanulmány azonban rámutatott, hogy a vállalatok az ajánlásoktól való eltérések több mint 60%-ában nem adtak megfelelő indokolást. Ehelyett minden további indokolás nélkül egyszerűen csak kijelentették, hogy eltértek az ajánlástól, vagy mindössze általános vagy korlátozott magyarázatot adtak.

Számos tagállamban megfigyelhető már lassú és fokozatos fejlődés e téren. A vállalatok tanulnak és az állami-, valamint magánszervezetek (pénzpiaci hatóságok, tőzsdék, kereskedelmi kamarák stb.) képzési tevékenységeinek köszönhetően jobb magyarázatok születnek. További javulást lehetne elérni, ha részletesebb előírásokat vezetnének be az ajánlásoktól eltérő vállalatok által közzéteendő információkra vonatkozóan. A követelményeket egyértelműen és precízen kell meghatározni, mert a jelenlegi nehézségek nagy része a szükséges indokolás jellegével kapcsolatos félreértésekből adódik.

A vállalatokra vonatkozó precíz előírásokra jó példa a svédországi felelős vállalatirányítási kódex, amely előírja, hogy „a felelős vállalatirányítási jelentésben a vállalatoknak

---

[61] A vállalatirányítás nyomon követésére és érvényesítésére szolgáló tagállami gyakorlatokról (Monitoring and Enforcement Pracitces in Corporate Governance in the Member States) készített tanulmány, amely az alábbi címen érhető el: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

egyértelműen jelezniük kell, hogy a kódex mely szabályait nem teljesítették, valamint minden eltérést indokolniuk kell és be kell mutatniuk az általuk e helyett alkalmazott megoldást”[62]. Helyénvalónak tűnik rendelkezni arról, hogy a vállalatok ne csak az adott ajánlástól való eltérés okait tegyék közzé, hanem részletesen írják le az általuk alkalmazott helyettesítő megoldást is.

3.2. A felelős vállalatirányítás jobb nyomon követése

A vállalatok által közzétett felelős vállalatirányítási nyilatkozatokat a jelek szerint nem követik megfelelően nyomon, A legtöbb tagállamban a közzétételi kötelezettség betartását a befektetők ellenőrzik, akik az adott tagállam kultúrájától és hagyományaitól függően sok esetben alig foglalkoznak ezzel. A pénzpiaci hatóságok és tőzsdék, valamint más nyomon követést végző testületek különböző jogszabályi keretek között működnek és eltérő gyakorlatokat alakítottak ki. A legtöbb esetben csak formális szerepük van annak ellenőrzésében, hogy a vállalat közzétett-e vállalatirányítási nyilatkozatot. Csak néhány tagállam rendelkezik állami vagy más szakhatósággal a közzétett információk (különösen az indokolások) teljességének ellenőrzésére.

A „betart vagy indokol” megközelítés sokkal jobban működhetne, ha a felügyelő testületek, mint például értékpapír-piaci szabályozók, tőzsdék és más hatóságok[63] fel lennének hatalmazva a rendelkezésre álló információk (különösen az indokolások) átfogó jellegének és tájékoztatási célra való alkalmasságának ellenőrzésére. A hatóságoknak azonban nem lenne feladatuk a közzétett információ tartalmi ellenőrzése és a vállalatok által választott megoldás üzleti szempontból történő értékelése. A hatóságok a nyomon követés eredményeit a bevált gyakorlat bemutatása és a vállalatoknak a teljes átláthatóság megvalósítására való ösztönzése céljából nyilvánosan közzétennék. Az előírások figyelmen kívül hagyásának legsúlyosabb eseteit adott estben hivatalos szankciókkal is lehetne büntetni[64].

A nyomon követés javítására szolgáló egyik mód az lehetne, hogy a vállalatirányítási nyilatkozatot a 2004/109/EK irányelv 2. cikke (1) bekezdésének k) pontja szerinti szabályozott információvá minősítenék és ezáltal az irányelv 24. cikkének (4) bekezdésében meghatározott illetékes nemzeti hatóságok hatáskörébe utalnák.

A nyomon követést végző testületek által kidolgozott eltérő gyakorlatokat tekintve komoly lehetőség rejlik a bevált gyakorlatok cseréjére szolgáló jelenlegi módszer javításában és kiterjesztésében.

Kérdések:

(24)	Egyetért Ön azzal, hogy a vállalatirányítási kódex ajánlásaitól eltérő vállalatoknak részletes indokolást kelljen adniuk az eltérésre, és ki kelljen fejteniük az alkalmazott alternatív megoldást?

---

62 Lásd: http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code, 10.2. pont.

63 A könyvvizsgálók szerepéről itt nem esik szó, mivel a kötelező könyvvizsgálat szerepéről egy másik zöld könyv keretében már indult konzultáció. Lásd: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

64 Mint például Spanyolországban. Lásd a vállalatirányítás nyomon követésére és érvényesítésére szolgáló tagállami gyakorlatokról (Monitoring and Enforcement Pracitces in Corporate Governance in the Member States) készített tanulmány 63. oldalán.

(25)	Egyetért Ön azzal, hogy a nyomon követést végző testületeket fel kellene hatalmazni a vállalatirányítási nyilatkozatban foglalt indokolások információtartalmának ellenőrzésére és arra, hogy a vállalatok számára szükség esetén előírják az indokolások kiegészítését? Ha igen, pontosan mi lenne e testületek szerepe?

4. A KÖVETKEZŐ LÉPÉSEK

A Bizottság felkéri a tagállamokat, az Európai Parlamentet, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságot és valamennyi érdekelt felet, hogy nyújtsák be az e zöld könyvben foglalt javaslatokkal kapcsolatos véleményüket. Észrevételeiknek legkésőbb 2011. július 22-ig kell beérkezniük a Bizottsághoz, a következő címre: markt-complaw@ec.europa.eu. E zöld könyv nyomán és a kapott válaszok alapján a Bizottság döntést hoz a további lépésekről. Minden jövőbeli jogalkotási vagy nem jogalkotási javaslatot mélyreható hatásvizsgálat fog megelőzni annak érdekében, hogy a vállalatok ne szembesüljenek aránytalan igazgatási terhekkel.

Az észrevételeket közzétesszük az interneten. Fontos, hogy a résztvevők elolvassák az ehhez a zöld könyvhöz csatolt adatvédelmi nyilatkozatot a személyes adatok és a válaszok kezelésének módjáról.

1. melléklet: Megválaszolandó kérdések

Általános kérdések

(1) Ön szerint a felelős vállalatirányítással kapcsolatos uniós intézkedéseknek figyelembe kellene venniük a jegyzett társaságok méretét? Hogyan? Szükség lenne egy differenciált és arányos rendszerre a jegyzett kis- és középvállalkozásokra vonatkozóan? Ha igen, mik lennének a megfelelő meghatározások vagy értékhatárok? Ha igen, kérjük, a következő kérdések megválaszolásakor tegyen javaslatot arra, hogyan lehetne azokat a kkv-k igényeihez igazítani.

(2) Szükség van-e a nem jegyzett vállalatokra vonatkozóan uniós szintű felelős vállalatirányítási intézkedéseket hozni? Az EU-nak a nem jegyzett vállalatokra vonatkozóan az önkéntes kódexek kidolgozásának és alkalmazásának előmozdítására kellene koncentrálnia?

Igazgatótanácsok

(3) Az EU-nak törekednie kell annak biztosítására, hogy az igazgatótanács elnökének és a vezérigazgatónak a funkciói és feladatai egyértelműen elkülönüljenek?

(4) A toborzási politikáknak konkrétabbnak kell lenniük az igazgatótanács tagjainak, különösen az elnök profiljával kapcsolatban a készségek rendelkezésre állásának és az igazgatótanács sokszínűségének biztosítása érdekében? Ha igen, ezt hogyan és milyen irányítási szinten (nemzeti, uniós, nemzetközi) lehetne legjobban elérni?

(5) Ön szerint a jegyzett vállalatoknak közzé kellene tenniük a sokszínűséggel kapcsolatos politikájuk célkitűzéseit, tartalmát és ha rendelkeznek ilyennel, akkor rendszeresen jelentést kelljen-e tenniük az elért haladásról?

(6) A jegyzett vállalatok számára elő kellene írni a nemek közötti egyenlő megoszlás biztosítását az igazgatótanácsokban? Ha igen, hogyan?

(7) Ön szerint szükség van uniós szintű intézkedésre a nem-ügyvezető igazgatók által betöltött megbízatások számának korlátozására? Ha igen, hogyan kellene ezt szabályozni?

(8) A jegyzett vállalatokat ösztönözni kellene rendszeres (pl. háromévente történő) külső értékelésre? Ha igen, hogyan kellene ezt kialakítani?

(9) Kötelező legyen a javadalmazási politika, az éves javadalmazási beszámoló (a javadalmazási politikai előző évi végrehajtásáról szóló jelentés) és az ügyvezető és nem-ügyvezető igazgatók egyéni javadalmazásának közzététele?

(10) Kötelező legyen részvényesi szavazást tartani a javadalmazási politikáról és javadalmazási beszámolóról?

(11) Egyetért azzal, hogy az igazgatótanács hagyja jóvá a vállalat „kockázati étvágyát”, vállalja érte a felelősséget és arról megfelelő beszámolót adjon a részvényesek számára? A közzétételi előírások kiterjedjenek a társadalom szintjén jelentkező fő kockázatokra is?

(12) Egyetért azzal, hogy az igazgatótanács gondoskodjon arról, hogy a vállalat kockázatkezelési rendszere hatékony és a vállalat kockázati profiljának megfelelő legyen?

Részvényesek

(13) Kérjük, határozza meg azokat a meglévő uniós jogszabályokat, amelyek a véleménye szerint hozzájárulnak a befektetők között eluralkodó káros rövid távú szemlélethez, és tegyen javaslatot ezen szabályok megváltoztatására a jelenség megelőzése érdekében.

(14) Szükség van-e intézkedésekre, és ha igen, milyenekre a hosszú távú befektetők portfolióit kezelő eszközkezelők teljesítményértékelésére és ösztönzési struktúrájára vonatkozóan?

(15) Ön szerint az uniós jognak elő kellene mozdítania az eszközkezelőknek az intézményi befektetők által hatékonyabb felügyeletét a stratégiákra, költségekre, kereskedelemre és a befektetés tárgyát képező vállalatok irányításában vállalt szerepre vonatkozóan? Ha igen, hogyan?

(16) Ön szerint uniós szabályokban kellene előírni az eszközkezelők irányító testületének viszonylagos függetlenségét, például az anyavállalattól, és szükség van-e további (jogszabályi) intézkedésekre az összeférhetetlenség közzétételének és kezelésének nagyobb nyilvánossága érdekében?

(17) Ön szerint az EU hogyan tudná leginkább elősegíteni a részvényesek közötti együttműködést?

(18) Ön szerint az uniós jognak nagyobb átláthatóságot kellene-e előírnia a részvényesi képviseleti tanácsadók számára például az elemzési módszerek, az összeférhetetlenség és annak kezelésére vonatkozó politikák, illetve magatartási kódex alkalmazásával kapcsolatban? Ha igen, ezt hogyan lehetne legjobban elérni?

(19) Szükségesnek lát további (jogszabályi) intézkedéseket, például a részvényesi képviseleti tanácsadók által a befektetés tárgyát képező vállalatok számára nyújtott tanácsadási szolgáltatások korlátozása kapcsán?

(20) Ön szerint szükség van uniós szintű technikai és/vagy jogi mechanizmusra, hogy annak segítségével a kibocsátók azonosítani tudják részvényeseiket a vállalatirányítási kérdésekkel kapcsolatban folytatott párbeszéd elősegítése érdekében? Ha igen, Ön szerint ez a befektetők közötti együttműködésre is előnyös hatással lenne? Kérjük, javaslatát részletesen fejtse ki (pl. kitűzött célok, előnyben részesített eszköz, gyakoriság, adatok részletessége és költségek megoszlása).

(21) Ön szerint a kisebbségi részvényeseknek szükségük van további jogokra érdekeik hatékony képviseletéhez az olyan vállalatoknál, ahol ellenőrző vagy többségi befolyással rendelkező részvényes van?

(22) Ön szerint a kisebbségi részvényeseknek több védelemre lenne szükségük a kapcsolt felekkel folytatott ügyletekre vonatkozóan? Ha igen, milyen intézkedéseket lehetne hozni?

(23) Ön szerint kell-e intézkedéseket hozni, és ha igen, milyeneket, a munkavállalói részvénytulajdon uniós szinten történő előmozdítása érdekében?

Felelős vállalatirányítási kódexek nyomon követése és végrehajtása

(24) Egyetért Ön azzal, hogy a vállalatirányítási kódex ajánlásaitól eltérő vállalatoknak részletes indokolást kelljen adniuk az eltérésre, és ki kelljen fejteniük az alkalmazott alternatív megoldást?

(25) Egyetért Ön azzal, hogy a nyomon követést végző testületeket fel kellene hatalmazni a vállalatirányítási nyilatkozatban foglalt indokolások információtartalmának ellenőrzésére és arra, hogy a vállalatok számára szükség esetén előírják az indokolások kiegészítését? Ha igen, pontosan mi lenne e testületek szerepe?

2. melléklet: A felelős vállalatirányítás terén hozott uniós intézkedések jegyzéke

- A meghatározott jogi formájú társaságok éves beszámolójáról szóló 78/660/EGK, az összevont (konszolidált) beszámolóról szóló 83/349/EGK, a bankok és egyéb pénzintézetek éves és összevont éves beszámolójáról szóló 86/635/EGK, valamint a biztosítótársaságok éves beszámolójáról és összevont éves beszámolójáról szóló 91/674/EGK irányelv módosítására irányuló 2006. június 14-i 2006/46/EGK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 224., 2006.8.16., 1–7. o.).

- A szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról szóló, 2004. december 15-i 2004/109/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 390., 2004.12.31., 38–57. o.).

- Az egyes részvényesi jogok tőzsdén jegyzett társaságokban történő gyakorlásáról szóló, 2007. július 11-i 2007/36/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 184., 2007.7.14., 17–24. o.).

- A nyilvános vételi ajánlatról szóló, 2004. április 21-i 2004/25/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 142., 2004.4.30., 12–23. o.).

- A jegyzett társaságok nem ügyvezető igazgatói, illetve felügyelő bizottsági tagjai szerepéről és az igazgatóság (felügyelő bizottság) által létrehozott bizottságokról szóló, 2005. február 15-i 2005/162/EK bizottsági ajánlás (HL L 52., 2005.2.25., 51–63. o.).

- A jegyzett társaságok igazgatóinak díjazásához kialakítandó megfelelő rendszer előmozdításáról szóló, 2004. december 14-i 2004/913/EK bizottsági ajánlás (HL L 385., 2004.12.29., 55–59. o.).

- a 2004/913/EK és 2005/162/EK ajánlásoknak a jegyzett társaságok igazgatóinak javadalmazási rendszere tekintetében történő kiegészítéséről szóló, 2009. április 30-i 2009/385/EK bizottsági ajánlás (HL L 120., 2009.5.15., 28–31. o).

-