

FELELŐS VÁLLALATIRÁNYÍTÁS – DIVAT VAGY A PIACOK MEGMENTŐJE?

BÉT Elemzések, 2003. november 25.

A corporate governance, magyarul felelős vállalatirányítást jelent. Tíz évvel ezelőtt még a szakemberek sem ismerték a fogalmat, amely jelenleg az Európai Unió, az OECD, a Világbank és a Nemzetközi Valuta Alap érdeklődésének középpontjában van. Nem is beszélve a nemzetközi befektetési alapokról, amelyek gyakran kéri számon a tőzsdei kibocsátóktól, hogy milyen irányítási modellt követnek és hogyan valósul meg ennek a gyakorlati alkalmazása.

Sokan azt mondják, hogy a felelős vállalatirányítás fontossága jelenleg - és különösen az európai kontinensen - túldimenzionált. Mások azonban úgy ítélik meg, hogy az alapelvek nélkül a tőkepiacok fejlődése lelassulhat, mert megbomlik a bizalmi kapcsolat a befektetők és a kibocsátók között. Megint mások arra figyelmeztetnek, hogy a túl szigorú alkalmazás a hazánkéhoz hasonló fejlettségű országokban negatívan érintheti a versenyképességet, illetve visszatárhhatja a cégeket a tőkepiaci (tőzsdei) megjelenéstől.

Az alábbiakban egy pillanatfelvételt szeretnénk adni a téma nemzetközi állásáról és megítéléséről, hozzásegítve a hazai alkalmazókat a kérdés kapcsán megfogalmazott álláspontok feltérképezéséhez.

Definíció és tartalom

A felelős vállalatirányítás azon szakmai fogalmak közé tartozik, amelyről mindenki tudja, hogy többé-kevésbé mit jelent, de a konkrét meghatározásnak nagyon széles tárháza létezik.

A szakértők abban egyetértenek, hogy a felelős vállalatirányítási irányelvek alkalmazása csak nyilvános (tőzsdén jegyzett) cégektől kérhető számon. Azonban egyre inkább terjed az megfontolás, hogy állami (többségi) tulajdonban lévő cégekre is célszerű kiterjeszteni az irányelveket, de ez nyilván az egyes államok mint tulajdonosok jogköre. Ez a szemléletmód mindenesetre terjed az EU jelenlegi tagországai között. A nem nyilvános cégek tulajdonosai természetesen dönthetnek az irányelvek alkalmazásáról, ez teljes mértékben belügyük.

Szintén többé-kevésbé egységes azoknak a témaköröknek a jegyzéke, amelyekkel az irányelveknek foglalkoznia kell. A nemzetközi intézmények által megjelentetett anyagok általában az alábbi témakörökkel foglalkoznak:

- a részvényesek tájékoztatása és érdekérvényesítési lehetőségei,
- feladatmegosztás az igazgatóság és a vállalatvezetés (menedzsment) között,
- az igazgatóság összetételének meghatározása, különös tekintettel a független igazgatósági tagokra,
- a felsőszintű utánpótlás-tervezés, vezetői ösztönzési rendszer működésének áttekinthetősége,
- a belső kontrollmechanizmusok rendszerének irányítása és működtetése.

A szakmai konszenzus harmadik pontja: az alapelvek alkalmazásának bejelentési módja. A nyilvános társaságoktól a szakmai közvélemény elvárja, hogy tegyék egyértelművé milyen alapelvek alapján (nemzeti kódex, OECD irányelvek, stb.) működnek és annak mennyiben tesznek eleget. Az úgynevezett "comply or explain" elv azt kívánja meg, hogy amennyiben egy társaság az alapelvek valamely pontjainak nem felel meg, akkor azt jelezze. Ez adódhat abból, hogy a cég működési módja, tulajdonosi szerkezete nem teszi lehetővé az alapelvek alkalmazását vagy a cégnél - bár szükségét érzi a javasoltak alkalmazására - felkészülési időre van szüksége. A szakma az indoklást nem magyarázkodásnak tekinti, hanem szeretné megismerni az adott cég működésének feltételeit.

A felelős vállalatirányítás definíciójával kapcsolatban többféle értelmezés létezik. A különbségek rendszerint a definíció mélységét illetően jelentkeznek. A kérdés az, hogy a fogalomba beleértjük-e a témában aktuális valamennyi hatályos jogszabályt, eljárást is, vagy csak a külön jogszabályban nem érintett, csupán a felelős vállalatirányítás témakörében taglalt kérdések (azaz a ténylegesen hozzáadott érték) tartoznak ide.

Egyre gyakoribb az a felfogás, hogy a felelős vállalatirányítási elvek a jogszabályokat, és a hozzáadott értéket - azaz a jogszabályokból fakadó, de rendszerint ott meg nem fogalmazott követendő gyakorlatot is - az irányelvek részének tekint. Ez esetben a jogi környezetet és az irányelv "hozzáadott értékét" a szerzők formailag is megkülönböztetik.

A témában használatos definíciók áttekintését mellőzve, az EU által felkért szakértői bizottság fogalom meghatározását idézzük: „A felelős vállalatirányítás olyan rendszer, amelynek alapjai egyrészt a társasági jog, másrészt a vállalati gazdálkodást érintő egyéb jogszabályok, valamint az általános gazdálkodási gyakorlat és a piac működésének struktúrája. A célja, hogy fokozza a társaság működésének hatékonyságát: messzemenőkéig figyelembe véve a tulajdonosok érdekeit, biztosítva a törvényesség betűjének és szellemének, valamint a társasággal kapcsolatban lévő személyek, szervezetek jogos érdekeit is.“

Eltérő vélemények rész kérdésekben

Van néhány kérdés a felelős vállalatirányítás témakörében, ahol nincs egyértelmű nemzetközi piaci konszenzus. A jelenleg is folyó szabályalkotási folyamattól függ, hogy a későbbiekben születik-e majd megegyezés, illetve egymástól jelentős mértékben eltérő irányelvek is létrejöhetnek majd.

Az eltérő jogi és piaci feltételek miatt is számottevő eltérések vannak egyes országok, országcsoportok felelős vállalatirányítási jelenlegi gyakorlatában is. A legmarkánsabb eltérés az angol-szász és a német tőkepiaci kultúra különbsége mentén fedezhető fel. Míg az angol anyanyelvű jogalkotás a keretek megszabására törekszik - és annak kitöltését a gyakorlati szakemberekre, a jogalkalmazókra bízta -, addig a német jogrendszer a részletesebb jogi szabályozást részesíti előnyben. Azonban vannak arra utaló jelek, amelyek a két jogalkotási felfogás közeledésére utalnak. A 2000-2001-es évek amerikai vállalati botrányaira a jogalkotók válasza a Sarbanes-Oxley törvény volt, amely az amerikai vállalatirányítás legfontosabb kérdéseit (pénzügyi jelentések pontossága, információk nyilvánosságra hozatala) drákói szigorral és a korábbiaknál sokkal részletesebben újraszabályozta.

Nemzetközileg is az egyik legvitatottabb kérdés az igazgatósági tagok jogállása, pontosabban függetlensége. Két kérdés vetődik fel rögtön: mikor tekintendő egy igazgatósági tag függetlennek, és jelent-e a cég és részvényesei számára előnyt, ha a független tagok többségben vannak. A kontinentális európai tőzsdei cégek nagy részének van többségi (stratégiai)

tulajdonosa, míg az angolszász piacokon sok cégnek szinte kizárólag pénzügyi befektetők a tulajdonosai, így ezek a cégek gyakran a menedzsment stratégia irányítása alatt állnak.

A cégek vezetésének segítésére, illetve a részvényesek kontrollja miatt független igazgatósági tagokat vonnak be a munkába. A szakmailag elismert, független személyiséggel rendelkező igazgatósági tagok részvételének hasznosságát a vállalatvezetésben senki sem vitatja. Ez a legtöbb hazai vállalatnál is gyakorlat. Felvetődik azonban a kérdés: egy többségi tulajdonnal rendelkező részvényestől elvárható-e, hogy a társaság stratégiai irányításának egyes területeiről lemondjon, tőle független igazgatósági tagok többségbe kerülése révén? A gyakorlati tapasztalatok azt bizonyítják: erősödik az a tendencia, amely fontosnak tartja a független igazgatósági tagok jelenlétét és munkájuknak minden eszközzel való segítését. Tudomásul vesszük, hogy a stratégiai tulajdonosok súlyuknak megfelelő képviselettel rendelkezzenek az igazgatóságban.

Hasonlóan izgalmas kérdés az igazgatóságon belüli (rendszerint audit, jelölő és javadalmazási) bizottságok ügye. Az angolszász országokban érvényes alapelvek szerint ezekben a bizottságokban a független igazgatósági tagoknak kell többségben lenniük. Sok cégnél - különösen a kis- és középvállalatoknál - a költségek alacsonyan tartása miatt kis igazgatóságok működnek és rendszerint nem mind függetlenek.

Ezen és még további néhány elméleti és gyakorlati kérdés megválaszolására mód nyílik az EU és az OECD keretében jelenleg is zajló, felelős vállalatirányítással kapcsolatos egyeztetések során.

Az EU és az OECD a felelős vállalatirányításról

Az OECD 1999-ben úttörő szerepet játszott a tagországok számára ajánlott felelős vállalatirányítási irányelvek megjelentetésével. Az utóbbi években a téma hatalmas fejlődésen ment keresztül, így az OECD – a tervek szerint - 2004 első félévében nyilvánosságra hozza majd az irányelvek új változatát.

Az Európai Unió által 2003 májusában meghirdetett akcióterv (Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - a Plan to Move Forward) jelentősége abban áll, hogy európai szintű állásfoglalást és szabályokat kíván megfogalmazni a vállalatirányítás (corporate governance) területén, ezzel is elismerve a téma fontosságát. Az előterjesztés egy szakemberekből álló munkabizottság anyaga alapján készült (Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, Brussels, 4 November 2002).

Az akcióterv célja, hogy az EU tagországaiban közös nézőpont jöjjön létre a leglényegesebb kérdéseket illetően. A legfontosabb kérdések az alábbiak:

- a kibocsátói éves jelentések tartalmazzanak egy corporate governance jelentést (Annual Corporate Governance Statement), amely rendszerbe foglalva részletesen leírja a társaság e területét érintő működési rendszerét és gyakorlatát;
- a társaságok igazgatóságainak tagjai kollektívan felelősek a társaság pénzügyi és nem pénzügyi jelentéseiért;
- a részvényesi jogok gyakorlását elősegítő jogi keretek továbbfejlesztése (pl. részvényesi részvétel és szavazás a közgyűlésen elektronikus eszközök felhasználásával), az EU-n belüli országhatárokon átnyúló részvényesi jogok gyakorlásának sürgős megoldása;
- ajánlás kidolgozása a független (independent) és a társasággal munkaviszonyban nem álló (non-executive) igazgatósági ill. felügyelő bizottsági tagok szerepének növelésére. Minimumkövetelmények meghatározása a kinevezési (nomination), javadalmazási (remuneration) és audit bizottságok létrehozására, összetételére, valamint szerepére. Ezeket

a követelményeket európai uniós szinten határozzák meg a jövőben és a tagállamok társaságai számára kötelezőek lesznek. A társaságoknak vázolniuk kell, hogy miért térnek el a minimumkövetelményektől („comply or explain” elv);

- ajánlás elfogadása az igazgatósági tagok javadalmazására (Recommendation on Directors’ Remuneration). A tagállamok a legrövidebb időn belül ki kell, hogy dolgozzák az Igazgatósági tagok javadalmazásának szabályozását. Ez lehetővé teszi, hogy a részvényesek az igazgatósági jövedelmek rendszerét jobban átláthassák, illetve annak alakításában részt vehessenek;
- „European Corporate Governance Forum” létrehozása, ahol a tagországok egyeztetetik irányelveiket és gyakorlatukat.

Mindezeket a célokat az Európai Unió 2005-ig el kívánja érni, részben direktívák, részben pedig ajánlások megtételével. Az EU a corporate governance témakörén belül 2006 és 2008 között az alábbiakat kívánja rendezni: az intézményi befektetők jelentési kötelezettsége részvényesi jogaik érvényesítéséről, a kibocsátók irányító testületeinek (igazgatóság/felügyelő bizottság) EU szintű rendezése, igazgatósági tagok felelősségének szabályozása, stb.

IFRS – egy újabb lépés a befektetői tájékoztatás terén

Az Európai Unióban azok a tőzsdei kibocsátók, amelyek konszolidált pénzügyi jelentés elkészítésére kötelezettek, 2005-re már kötelesek éves jelentésüket a nemzetközi számviteli szabályok szerint elkészíteni. Ezek a szabályok 2003-tól új nevet kaptak: International Financial Reporting Standards (IFRS) váltja fel a korábbi International Accounting Standards (IAS) elnevezést. A név változása jól tükrözi az új tartalmat: a szabályok a pénzügyi jelentésekre vonatkoznak és nem pusztán a számviteli elvekre.

Az IFRS arra készíti a kibocsátókat, hogy - a számszaki összefüggéseken túl - a cég működéséről szöveges beszámolót is készítsenek, és ezek térjenek ki a vállalatirányítás kérdéseire is. Az IFRS így egységesen normatívvá teheti a nyilvánosságra hozatal módját olyan kérdésekben, amelyek a felelős vállalatirányítás kapcsán is előtérben vannak

Készítette:

Mohai György, tanácsadó

Budapesti Értéktőzsde Részvénytársaság

Forrásmunkák

Czajlik István: Kereskedelmi bankok vállalatirányítási kérdései

Hitelintézeti Szemle, 2003/5

Peter Mihályi: Corporate Governance from a Post-Communist Perspective (ISNIE, Sept. 2003)

www.ceu.hu/econ/economic/CorpGovern_ceuwp.pdf

Az Európai Unió honlapja: http://europa.eu.int/index_en.htm

EU Modernising Company Law Action Plan:

http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/cnc/2003/com2003_0284en01.pdf

OECD Principles of Corporate Governance

<http://www.oecd.org/dataoecd/47/50/4347646.pdf>

World Bank, IMF Corporate Governance Country Assessment – Hungary, February, 2003

http://www.worldbank.org/ifa/rosc_hungc.pdf