

SL

SL

SL



EVROPSKA KOMISIJA

Bruselj, 5.4.2011
COM(2011) 164 konč.

ZELENA KNJIGA

Okvir EU za upravljanje podjetij

ZELENA KNJIGA

Okvir EU za upravljanje podjetij

(Besedilo velja za EGP)

Komisija je nedavno ponovno poudarila svojo zavezo močnemu in uspešnemu enotnemu trgu, ki se osredotoča na državljane in ponovno pridobiva njihovo zaupanje. V svojem Sporočilu *K aktu za enotni trg* navaja, „Temeljnega pomena je, da evropska podjetja dokažejo čim večjo odgovornost, tako do svojih zaposlenih in delničarjev kot do družbe na splošno“¹. Upravljanje podjetij in njihova socialna odgovornost sta ključna elementa za pridobivanje zaupanja ljudi v enotni trg. Prav tako prispevata h konkurenčnosti evropskih podjetij, ker so dobro vodena, trajnostna podjetja v najboljšem položaju, da pripomorejo k uresničevanju ambicioznih ciljev rasti, ki so določeni v Agendi 2020². Na področju socialne odgovornosti podjetij je Komisija že začela javno posvetovanje o razkritju nefinančnih podatkov podjetij³ ter bo pozneje letos predstavila novo okvirno pobudo za obravnavo vprašanj v zvezi s družbenimi izzivi, s katerimi se srečujejo podjetja.

Finančni ministri skupine G-20 in guvernerji centralnih bank so v sporočilu z dne 5. septembra 2009 poudarili, da je treba sprejeti ukrepe za zagotovitev trajnostne rasti in vzpostavitve močnejšega mednarodnega finančnega sistema. Upravljanje podjetij je eno od sredstev za ublažitev škodljivega kratkoročnega načrtovanja in prevzemanja prevelikih tveganj⁴. Namen te zelene knjige je oceniti učinkovitost trenutnega okvira za upravljanje podjetij za evropska podjetja ob upoštevanju zgoraj navedenega.

Upravljanje podjetij je tradicionalno opredeljeno kot sistem, s katerim se podjetja vodijo in obvladujejo⁵ ter kot sklop odnosov med vodstvom podjetja, njegovim svetom, delničarji in drugimi interesnimi stranmi⁶. Okvir za upravljanje podjetij za podjetja, ki kotirajo na borzi v Evropski uniji, je zmes zakonodaje in nezavezujočega prava, vključno s priporočili⁷ in pravilniki o upravljanju podjetij. Medtem ko so pravilniki o upravljanju podjetij sprejeti na nacionalni ravni Direktiva 2006/46/ES spodbuja njihovo uporabo z zahtevo, da se podjetja, ki kotirajo na borzi, v svoji izjavi o upravljanju sklicujejo na pravilnik ter da poročajo o uporabi tega pravilnika po načelu „izpolnjuj ali utemelji“⁸.

¹ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij „K aktu za enotni trg – Za visokokonkurenčno socialno tržno gospodarstvo“, COM (2010)608 konč./2, str. 27.

² Glej sklepe Evropskega sveta z dne 17. junija 2010, ki so na voljo na:

http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/115346.pdf.

³ Posvetovanje o razkritju nefinančnih podatkov s strani podjetij je bilo zaključeno januarja 2011; glej http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/non-financial_reporting_en.htm.

⁴ Glej tudi npr. poročilo OECD o upravljanju družb in finančni krizi – sklepi in novi primeri dobre prakse za boljše izvajanje načel, februar 2010.

⁵ Poročila Odbora za finančne vidike upravljanja podjetij (Cadburyjevo poročilo), 1992, str. 15, na voljo na: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>.

⁶ OECDjeva načela o upravljanju podjetij, 2004, str. 11, dostopno na <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

⁷ Za seznam ukrepov EU na področju upravljanja podjetij glej Prilogo 2.

⁸ Ta pristop pomeni, da mora podjetje, ki se odloči za odstopanje od pravilnika o upravljanju podjetij, razložiti, od katerega dela pravilnika o upravljanju podjetij odstopa ter utemeljiti razloge za to.

Za določitev tem, ki so najbolj pomembne za dobro upravljanje podjetij v EU ter za pripravo te zelene knjige, je Komisija opravila pogovore s predstavniki nekaj vzorčnih podjetij, ki kotirajo na borzi, iz različnih držav članic ter različnih gospodarskih sektorjev z različnimi stopnjami kapitalizacije in različnimi strukturami delničarjev. Prav tako se je srečala s strokovnjaki s področja upravljanja podjetij in s predstavniki skupnosti vlagateljev in civilne družbe. Nekatera pomembna vprašanja so že bila razkrita v okviru zelene knjige o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov⁹, ki je bila sprejeta junija 2010. Na primer vprašanja v zvezi z vlogo delničarjev niso pomembna le za finančne institucije, ampak tudi za podjetja na splošno¹⁰. Vendar so finančne institucije poseben primer zaradi značilnih izzivov, s katerimi se soočajo pri zagotavljanju učinkovitega upravljanja tveganja, in zaradi sistemskih tveganj, ki jih lahko predstavljajo za finančni sistem. Zato rešitve, predvidene v zeleni knjigi iz junija 2010 morda niso pomembne za podjetja EU na splošno. V skladu s tem ta zelena knjiga obravnava naslednje tri teme, ki so v središču dobrega upravljanja podjetja:

- Svet direktorjev – uspešni in učinkoviti sveti so potrebni za izvršno upravljanje. To pomeni, da so v odborih potrebni člani, ki nimajo izvršilnih funkcij, z različnimi vidiki, sposobnostmi in ustreznimi poklicnimi izkušnjami. Takšni člani morajo biti pripravljeni nameniti dovolj časa delu sveta. Zlasti je pomembna vloga predsednika sveta kot tudi odgovornosti sveta za obvladovanje tveganja.
- Delničarji – okvir za upravljanje podjetja je zgrajen na predpostavki, da delničarji sodelujejo s podjetji in od vodstva zahtevajo, da odgovarja za svoje delo. Vendar obstaja dokaz, da je večina delničarjev pasivnih in so pogosto osredotočeni le na kratkoročne dobičke. Zato se zdi smiselno razmisliti o tem, ali je mogoče več delničarjev spodbuditi, da se začnejo zanimati za trajnostne donose in dolgoročno uspešnost, ter kako jih spodbuditi k aktivnejšemu sodelovanju pri vprašanih upravljanja podjetja. Poleg tega v različnih strukturah delničarjev obstajajo druga vprašanja, kot je varstvo manjšin.
- Kako uporabljati pristop „izpolnjev ali utemelji“, ki podpira okvir za upravljanje podjetij EU. Nedavna študija¹¹ je pokazala, da kakovost informacij v razlagah, ki so jih objavila podjetja, ki odstopajo od priporočil iz pravilnika o upravljanju podjetij, v večini primerov ni zadovoljiva ter da v večini držav članic ni dovolj nadzora uporabe pravilnika. Zato je treba razmisliti, kako izboljšati ta položaj.

Prav tako je treba obravnavati dve predhodni vprašanji.

Prvič, evropska pravila o upravljanju podjetij veljajo za podjetja, ki kotirajo na borzi, (tj. podjetja, ki izdajajo delnice, namenjene trgovanju na reguliranem trgu). Načeloma se ne razlikujejo glede na velikost podjetja¹² ali njegovo vrsto. Vendar imajo nekatere države

⁹ COM(2010) 284, glej tudi Povratno poročilo — Povzetek odzivov na zeleno knjigo Komisije o upravljanju podjetij v finančnih institucijah, ki je na voljo na strani: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/governance/feedback_statement_en.pdf.

¹⁰ Glej zgoraj navedeno zeleno knjigo, oddelka 3.5 in 5.5.

¹¹ Študija praks nadzora in izvrševanja pri upravljanju podjetij v državah članicah je na voljo na strani: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf.

¹² Vendar obstajajo izjeme, na primer drugi pododstavek člena 41(1) Direktive 2006/43/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. maja 2006 o obveznih revizijah za letne in konsolidirane računovodske izkaze, spremembi direktiv Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS ter razveljavitvi Direktive Sveta 84/253/EGS, UL L 157, 9.6.2006, str. 87, dovoljuje državam članicam, da malim in srednjim podjetjem, ki kotirajo na borzi, dovolijo, da ne ustanovijo ločene revizijske komisije.

članice posebne pravilnike o upravljanju podjetij, prilagojene malim in srednjim podjetjem, ki kotirajo na borzi¹³, npr. kadar je obvladujoči delničar tudi upravljaec. Ti pravilniki vključujejo priporočila, ki odražajo velikost podjetja in njegovo strukturo in so zato enostavnejša za izvajanje v malih podjetjih. V drugih državah članicah pravilniki, namenjeni vsem podjetjem, ki kotirajo na borzi, vsebujejo nekatere določbe, prilagojene manjšim podjetjem¹⁴. Zato se odpira vprašanje, ali bi morala EU uporabljati različne pristope in kako najbolje upoštevati morebitno težavnost uporabe nekaterih praks upravljanja podjetja v podjetjih različnih velikosti in vrst¹⁵.

Drugič, dobro upravljanje podjetij je lahko prav tako pomembno za delničarje podjetij, ki ne kotirajo na borzi. Medtem ko določbe o zasebnih podjetjih iz prava gospodarskih družb že obravnavajo nekatera vprašanja v zvezi z upravljanjem podjetij, številna področja niso zajeta. Morda je treba spodbuditi smernice za upravljanje podjetij za podjetja, ki ne kotirajo na borzi: ustrezno in učinkovito upravljanje je dragoceno tudi za podjetja, ki ne kotirajo na borzi, zlasti ob upoštevanju gospodarskega pomena nekaterih zelo velikih podjetij, ki ne kotirajo na borzi. Poleg tega lahko nalaganje čezmernih obremenitev na podjetja, ki kotirajo na borzi, povzroči, da bo kotiranje na borzi manj privlačno. Vendar načel, oblikovanih za podjetja, ki kotirajo na borzi, ni mogoče enostavno prenesti na podjetja, ki ne kotirajo na borzi, saj se ta soočajo z drugačnimi izzivi. Osnutki nekaterih pravilnikov so že pripravljene na lastno pobudo, prav tako so strokovni organi že sprejeli pobude na evropski¹⁶ ali nacionalni ravni¹⁷. Zato se pojavlja vprašanje, ali je potreben kakršen koli ukrep EU v zvezi z upravljanjem podjetij, ki ne kotirajo na borzi.

Vprašanja:

- | |
|---|
| (1) Ali je pri ukrepih EU za upravljanje podjetij treba upoštevati velikost podjetij, ki kotirajo na borzi? Kako? Ali je treba vzpostaviti različen in sorazmeren režim za mala in srednja podjetja, ki kotirajo na borzi? Če je odgovor pritrdilen, ali obstajajo ustrezne opredelitve ali pragi? Če obstajajo predlagajte načine za njihovo prilagoditev malim in srednjim podjetjem v odgovorih na spodnja vprašanja, kjer je to ustrezno. |
|---|

¹³ Glej na primer, *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites*, december 2009, Middlednext, na voljo na strani: <http://www.middlednext.com/>.

¹⁴ Glej na primer *UK Corporate Governance Code*, ki je na voljo na strani <http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm>.

¹⁵ Razlog za zmanjšanje upravne obremenitve za mala in srednja podjetja je prisoten tudi v potekajočem pregledu računovodskih direktiv (direktivi Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS), čeprav je ta večinoma osredotočen na podjetja, ki ne kotirajo na borzi, ter v Zeleni knjigi o revizijski politiki, ki je bila objavljena leta 2010 (COM(2010) 561) in je na voljo na strani: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

¹⁶ *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, Evropska konfederacija združenj direktorjev (EcoDa), ki je na voljo na http://www.ecoda.org/docs/ECODA_WEB.pdf.

¹⁷ V Belgiji je na primer na voljo *Buyssse Code — Corporate governance recommendations for non-listed enterprises* (http://www.codebuyssse.be/downloads/CodeBuyssse_EN.pdf); Na Finskem pobuda Centralne trgovinske zbornice *Improving corporate governance of unlisted companies* (<http://www.keskuskauppakamari.fi/content/download/19529/421972>); v Združenem kraljestvu *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK*, Inštituta direktorjev (http://www.iod.com/MainWebsite/Resources/Document/corp_gov_guidance_and_principles_for_unlisted_companies_in_the_uk_final_1011.pdf).

- (2) Ali je treba na ravni EU sprejeti ukrepe za upravljanje podjetij, ki ne kotirajo na borzi? Ali se mora EU osredotočiti na spodbujanje razvoja in uporabe prostovoljnih pravilnikov za podjetja, ki ne kotirajo na borzi?

1. SVET DIREKTORJEV

Izraz „svet direktorjev“ v tej zeleni knjigi se v osnovi nanaša na nadzorno vlogo direktorjev. V dvojni strukturi ta vloga navadno pripada nadzornemu svetu¹⁸. Izraz neizvršni direktor zajema člane nadzornega sveta v dvojnem sistemu.

Sveti direktorjev imajo bistveno vlogo pri razvoju odgovornih podjetij. S številnih vidikov se zdi, da ima vloga predsedujočega velik vpliv na funkcije sveta in njegov uspeh. Z vidika tega vpliva je lahko koristno jasneje opredeliti položaj in odgovornosti predsedujočega svetu.

Vprašanje:

- (3) Ali si mora EU prizadevati za zagotovitev, da so funkcije in dolžnosti predsedujočega svetu direktorjev in glavnega direktorja jasno razdeljene?

Druga vprašanja, ki jih je potrebno pobližje preučiti, da se svetom direktorjev omogoči učinkovito sprejemanje odločitev o upravljanju, so naštetja spodaj.

1.1. Sestava sveta

Sestava sveta mora ustrezati poslovanju podjetja. Neizvršni člani sveta morajo biti izbrani na podlagi širokega sklopa meril, tj. zasluge, strokovne kvalifikacije, izkušnje, osebne lastnosti kandidata, neodvisnost in raznolikost¹⁹.

Raznolikost profilov članov in njihovo ozadje daje svetu večji razpon vrednot, stališča in znanja²⁰. Lahko vodi do širšega izbora virov in strokovnega znanja. Različne izkušnje z vodenjem, pretekle izkušnje na nacionalni ali regionalni ravni ali spol lahko zagotovijo učinkovita sredstva za obravnavo „razmišljanja skupine“ in oblikovanje novih idej. Več raznolikosti vodi do več razprav, nadzora in izzivov v svetu. Lahko zagotovijo boljše odločitve, vendar pa traja dlje, da so te odločitve sprejete. Zato sta zavezanost in podpora predsedujočega nenadomestljivi.

1.1.1. Strokovna raznolikost

Raznolike izkušnje so ključ do učinkovitega dela sveta. Različne strokovne izkušnje so potrebne za zagotovitev, da svet kot celota razume na primer kompleksnost globalnih trgov, finančne cilje podjetja in vpliv podjetja na različne interesne skupine, vključno z zaposlenimi. Podjetja, ki so odgovarjala na vprašanja Komisije, priznavajo pomen prepoznavanja dopolnilnih profilov pri izboru članov odbora. Vendar to še ni splošna praksa. Na primer 48%

¹⁸ Ta zelena knjiga ne vpliva na vloge, dodeljene različnim organom podjetja, in sodelovanje uslužbencev na ravni svetov v skladu z nacionalno zakonodajo.

¹⁹ Pri tem je treba omeniti, da nekatere države članice zagotavljajo režime sodelovanja zaposlenih v svetih.

²⁰ „Enhancing stakeholder diversity in the Board room“, serija The Erfurt meetings, št. 1, marec 2008, objavil European Citizens' Seminars e.V. (Erfurt, Nemčija).

evropskih svetov nima direktorja z izobrazbo in izkušnjami s področja prodaje ali trženja, 37% revizijskih svetov nima vodilnega finančnika (CFO) ali nekdanjega CFO²¹.

Pravilna ocena spretnosti in izkušenj je najpomembnejši dejavnik pri izboru novih neizvršnih članov sveta. Zato lahko politike zaposlovanja, ki določajo natančne spretnosti, ki so potrebne za svet, pomagajo povečati njegovo sposobnost za učinkovit nadzor podjetja.

1.1.2. Mednarodna raznolikost

V vzorcu velikih evropskih podjetij, ki kotirajo na borzi, v povprečju 29% članov sveta ni državljanov²². Vendar obstajajo velike razlike med državami članicami. Medtem ko je Nizozemska pri tem na prvem mestu s 54% člani svetov, ki niso njeni državljani, je v Nemčiji ta odstotek le 8%. Še danes eno od štirih velikih evropskih podjetij, ki kotirajo na borzi, v svetu nima tujih direktorjev.

Nekatera podjetja so poudarila pomen tujcev v svetu pri mednarodnih podjetjih, medtem ko so druga poudarila težave, ki izhajajo iz različnih kulturnih ozadij in jezikov. V podjetjih s tujcu v svetu obstaja ustrezno razmerje med regionalnimi člani in tujimi člani. Poznavanje regionalnih trgov je pogosto omenjeno kot ključni dejavnik pri izbiri tujih kandidatov za člane sveta.

1.1.3. Raznolikost spolov

Vprašanje raznolikosti spolov pri gospodarskem odločanju je Komisija obširno obravnavala v svoji „Strategiji za enakost med ženskami in moškimi 2010–2015“ iz septembra 2010²³ in v nadaljnji obravnavi na podlagi te strategije, ki jo je opravila Komisija²⁴. Po ugotovitvah Komisije delež žensk v (nadzornih) svetih podjetij, ki kotirajo na borzi, v EU trenutno znaša v povprečju 12%²⁵. Obstaja dokaz, da večje število žensk z univerzitetno diplomo na tem področju ne pomeni prevelike spremembe²⁶. Posledično je več držav članic sprejelo ukrepe za zagotovitev ravnovesja med spoloma v svetih ali to načrtuje²⁷. Poleg tega so nekatera podjetja, vključena v intervjuje, omenila, da so takšne zahteve pomagale k večji strokovnosti izbirnega postopka.

Raznolikost spolov lahko prispeva k razmišljanju skupine. Prav tako obstaja dokaz, da imajo ženske drugačen stil vodenja²⁸, sodelujejo na več sestankih svetov²⁹ in imajo pozitiven učinek na kolektivno inteligenco skupine³⁰. Študije kažejo na pozitivno sorazmerje med odstotkom

²¹ Heidrick & Struggles, *Corporate Governance Report 2009 — Boards in turbulent times*, ki izbere 371 vrhovnih podjetij v 13 državah na podlagi referenčne borze.

²² Glej Heidrick & Struggles.

²³ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij: „Strategija za enakost med ženskami in moškimi (2010–2015)“, COM(2010) 491 konč.).

²⁴ Glej podrobnosti v delovnem dokumentu služb Komisije o uravnoteženem zastopanju spolov pri vodenju podjetij, SEC(2011) 246 konč.

²⁵ Evropska komisija, Zbirka podatkov o ženskah in moških na vodilnih položajih,

<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=764&langId=en>.

²⁶ *Women matter*, McKinsey & Company 2007, 2010.

²⁷ Glej zgoraj naveden dokument služb Komisije.

²⁸ *Women matter*, McKinsey & Company 2008.

²⁹ Adams in Ferreira *Women in the boardroom and their impact on governance and performance* v *Journal of Financial Economics* 94 (2009).

³⁰ Woolley, Chabris, Pentland, Hashmi in Malone *Evidence for a Collective Intelligence Factor in the Performance of Human Groups*, Scienceexpress, 30. september 2010.

žensk v svetih in uspešnostjo podjetja³¹, čeprav je gotovo splošen vpliv žensk na uspešnost podjetja bolj raznolik³². Čeprav te študije ne dokazujejo nobene vzročne povezave, sorazmerje poudarja na poslovni pomen ravnovesja med spoloma pri upravljanju podjetja in sprejemanju odločitev. Kljub temu ima spodbujanje žensk v svetih en nedvomen pozitiven učinek: prispeva k povečanju združevanja talentov, ki so na voljo za najvišje vodstvene in nadzorne funkcije v podjetju. Razlog za to je, da je v strategiji Komisije za enakost med ženskami in moškimi poudarjeno, da bo v naslednjih petih letih Komisija „preučila usmerjene pobude za bolj uravnoteženo zastopnost spolov pri odločanju“.

Vendar uvedba ukrepov, kot so kvote ali cilji za zagotovitev ravnovesja med spoloma, v svetih ne zadošča, če podjetja ne sprejmejo politike raznolikosti, ki bi prispevala k ravnovesju med moškimi in ženskami v delovnem okolju ter spodbujala mentorstvo, navezovanje stikov in ustrezno usposabljanje za vodstvene položaje, pomembne za ženske, ki želijo kariero, ki vodi po položajev v svetih. Medtem ko bi se morala podjetja sama odločati o uvedbi takšne politike raznolikosti, je od svetov treba zahtevati, naj vsaj razmislijo o tem vprašanju in objavijo odločitve, ki jih bodo sprejeli. Komisija bo preučila ta vprašanja v okviru nadaljnjega dela na področju svoje strategije za enakost med ženskami in moškimi 2010–2015 iz septembra 2010 in te zelene knjige.

Vprašanja:

- | | |
|-----|---|
| (4) | Ali je treba v politikah zaposlovanja natančneje opredeliti profil direktorjev, vključno s predsednikom, da se zagotovi, da imajo pravilne sposobnosti ter da je svet ustrezno raznolik? Če je odgovor pritrdilen, kako je mogoče to najbolje doseči in na kateri stopnji upravljanja, tj. nacionalni ravni, ravni EU ali mednarodni ravni? |
| (5) | Ali je treba od podjetij, ki kotirajo na borzi, zahtevati, naj razkrijejo, ali izvajajo politiko raznolikosti ter, če jo, naj opišejo svoje cilje in glavno vsebino ter redno poročajo o napredku? |
| (6) | Ali morajo podjetja, ki kotirajo na borzi, zagotoviti boljše ravnovesje med spoloma v svetih? Če se strinjate, navedite kako? |

1.2. Razpoložljivost in čas

Vloga neizvršnih direktorjev je postala vse bolj kompleksna in pomembna. To se odraža v številnih nacionalnih pravilnikih o upravljanju podjetij in celo v zakonodaji. Države članice so si prizadevale za uveljavitev načela, da morajo neizvršni direktorji svojim nalogam nameniti dovolj časa. Nekatere države članice so šle še dlje ter so priporočile ali omejile število mandatov v svetu, ki jih lahko ima direktor.

Omejitev števila mandatov je lahko enostavna rešitev, ki pomaga zagotoviti, da neizvršni direktorji namenijo dovolj časa spremljanju in nadzoru svojih podjetij. Omejitve bi morale zadevati posamezne položaje neizvršnih direktorjev in zadevnih podjetij. Pri tem je treba

³¹ *Women matter*, McKinsey & Company 2007. *Female Leadership and Firm Profitability*, Finnish Business and Policy Forum — EVA 2007; *The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity*, Catalyst 2004.

³² Glej Adams and Ferreira.

upoštevati, ali so mandati v neskupinskih ali neodvisnih³³ podjetjih, ali ima zadevna oseba tudi izvršni položaj, ali ima običajni neizvršni mandat ali predsedstvo ter ali ima dodatne položaje v nadzornih organih podjetij z zahtevami, ki so podobne zahtevam podjetij, ki kotirajo na borzi.

Vprašanje:

(7) Ali verjamete, da je na ravni EU potreben ukrep, ki omejuje število mandatov, ki jih ima lahko neizvršni direktor? Če je odgovor pritrdilen, kako bi ga bilo treba oblikovati?

1.3. Ocena sveta

Priporočilo Komisije iz leta 2005 o vlogi neizvršnih direktorjev ali članov nadzornega sveta javnih družb³⁴ navaja, da mora svet vsako leto oceniti svojo uspešnost. To vključuje oceno članstva v svetu, njegovo organizacijo in delovanje kot skupine, sposobnosti in učinkovitost vsakega člana sveta in odborov sveta ter kako uspešno je svet deloval glede na zastavljene cilje uspešnosti.

Redno sodelovanje zunanjega koordinatorja (npr. vsako tretje leto) lahko izboljša oceno sveta, tako da zagotovi objektivni pogled in izmenjavo najboljših praks drugih podjetij³⁵. Vendar se še vedno zdi, da obstaja omejeno število ponudnikov storitev na nekaterih domačih trgih. Večje kot je povpraševanje, bolj verjetno bo to spodbudilo boljše ponudbo.

Dokazi, ki jih je zbrala Komisija kažejo, da posebej v času krize ali prekinitve komunikacije med člani sveta zunanji revizor resnično doda vrednost oceni. Odnos predsednika do ocene se zdi ključen za njegovo uspešno delovanje.

Poleg točk, omenjenih v priporočilu Komisije, mora pregled vključevati tudi kakovost in pravočasnost informacij, ki jih prejme svet, odzive vodstva na zahteve za pojasnilo in vlogo predsednika³⁶. Za spodbujanje odprtosti je treba vzdrževati določeno zaupnost. Zato mora biti vsaka izjava o oceni, ki se razkrije, omejena na razlago postopka pregleda.

Vprašanje:

(8) Ali je podjetja, ki kotirajo na borzi treba spodbuditi k rednemu opravljanju zunanjega ocenjevanja (npr. vsaka tri leta)? Če je odgovor pritrdilen, kako se lahko to stori?

³³ „Odvisno podjetje“, kot je opredeljeno v členu 2(1)(f) Direktive 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES. Glej tudi razmerje med nadrejenim in podrejenim podjetjem, kot je razloženo v členu 1 Direktive 83/349/EGS o konsolidiranih računovodskih izkazih.

³⁴ Priporočilo Komisije 2005/162/ES z dne 15. februarja 2005 o vlogi neizvršnih direktorjev ali članov nadzornega sveta javnih družb in o komisijah upravnega odbora ali nadzornega sveta.

³⁵ OECD, *Corporate governance and the financial crisis: sklepi in novi primeri dobre prakse za boljše izvajanje načel*, 24. februar 2010, str. 20.

³⁶ Glej Higgs, D., *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, januar 2003.

1.4. Prejemki direktorjev

Kot koncept se upravljanje podjetja v osnovi osredotoča na vprašanja, ki nastajajo pri ločevanju lastništva in nadzora, zlasti razmerje naročnik–izvajalec med delničarji in izvršnimi direktorji. Prejemki direktorjev se pogosto uporabljajo kot orodje za uskladitev interesov delničarjev in izvršnih direktorjev ter za zmanjšanje stroškov zastopanja. V zadnjih letih so začeli prevladovati spremenljivi prejemki, ki so navadno povezani z uspešnostjo in odgovornostmi. Vendar je na dan prišla tudi neskladnost med uspešnostjo in prejemki izvršnih direktorjev. Politika nizkih prejemkov in/ali stimulativnega nagrajevanja lahko povzroči neupravičene transferje vrednosti podjetij in njihovih delničarjev ter drugih delničarjev vodilnim kadrom. Vendar ima lahko osredotočanje na kratkoročna merila uspešnosti negativen vpliv na dolgoročno vzdržnost podjetja.

Komisija je obravnavala težave v zvezi s prejemki direktorjev v treh priporočilih³⁷. Glavna priporočila so razkritje politike prejemkov in posameznih prejemkov izvršnih in neizvršnih direktorjev, glasovanje delničarjev o poročilu o prejemkih, neodvisni delovni odbor za prejemke in ustrezne spodbude, ki spodbujajo delovanje in ustvarjanje dolgoročne vrednosti podjetij, ki kotirajo na borzi. Poročila Komisije³⁸ kažejo, da številne države članice niso ustrezno obravnavale teh vprašanj. Po drugi strani se zdi, da se države članice vse bolj nagibajo k zakonski ureditvi razkrivanja in glasovanja delničarjev. Leta 2009 je Evropski forum za upravljanje podjetij priporočil, naj postane razkritje politike prejemkov in posameznih prejemkov obvezno za vsa podjetja, ki kotirajo na borzi³⁹. Prav tako priporoča zavezujoče ali svetovalno glasovanje delničarjev o politiki prejemkov in večji neodvisnosti za neizvršne direktorje, ki sodelujejo pri določanju politike prejemkov. Komisija se je o tem vprašanju prav tako posvetovala v zeleni knjigi o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov iz leta 2010⁴⁰. Namen posvetovanja v tej zeleni knjigi je prejeti odziv glede podrobnejših vprašanj, ki so naštetja spodaj.

Vprašanja:

- (9) Ali bi moralo biti razkritje politike prejemkov, letnega poročila o prejemkih (poročilo o tem, kako se je v preteklem letu izvajala politika prejemkov) in posameznih prejemkov izvršnih in neizvršnih direktorjev obvezno?
- (10) Ali bi moralo biti glasovanje delničarjev o politiki prejemkov in poročilu o prejemkih obvezno?

1.5. Obvladovanje tveganj

Vsa podjetja ne glede na to, na katerem področju delujejo, se soočajo z zelo različnimi zunanji ali notranji tveganji. Glede na njihove značilnosti (področje delovanja, velikost, mednarodna izpostavljenost, kompleksnost) morajo razviti ustrezno kulturo tveganja in ureditve za ustrezno obvladovanje tveganj. Nekatera podjetja se lahko soočajo s tveganji, ki

³⁷ Priporočila Komisije 2004/913/ES, 2005/162/ES in 2009/385/ES.

³⁸ Poročila Komisije SEC (2007) 1022 in 2010/285.

³⁹ Izjava Evropskega foruma za upravljanje podjetij z dne 23. marca 2009.

⁴⁰ Glej vprašanje 7.1. Sodelujoči v posvetovanju so navadno izrazili mnenje, da morajo biti nagrade za direktorje ustrezno strukturirane, da spodbudijo dolgoročno in trajnostno uspešnost podjetij. Vendar je večina nasprotovala zakonodajnim ukrepom glede strukture prejemkov podjetij, ki kotirajo na borzi. Kljub temu so nekateri sodelujoči odgovorili, da bi pozdravili preglednejše politike prejemkov direktorjev podjetij, ki kotirajo na borzi, in glasovanje delničarjev.

močno vplivajo na družbo kot celoto: tveganja za okolje zaradi podnebnih sprememb⁴¹ (npr. številna obsežna razlitja nafte v zadnjih desetletjih), zdravje, varnost, človekove pravice itd. Drugi upravljajo pomembno infrastrukturo, katere nepravilno delovanje ali uničenje bi lahko imelo hude čezmejne posledice⁴². Vendar dejavnosti, ki lahko ustvarijo takšna tveganja, ureja posebna sektorska zakonodaja in so pod nadzorom pristojnih organov. Zato in ob upoštevanju raznolikosti položajev se zdi nemogoče predlagati enotni model za obvladovanje tveganja za vse vrste podjetij. Vendar je bistveno, da svet zagotovi ustrezen nadzor postopkov obvladovanja tveganja.

Da bi bila učinkovita in dosledna mora biti vsaka politika tveganja določena na vrhu, tj. o njej mora odločati svet direktorjev za celotno organizacijo. Na splošno se priznava⁴³, da ima svet direktorjev primarno odgovornost za opredelitev profila tveganja dane organizacije v skladu s strategijo, ki se izvaja, in njeno ustrezno nadzorovanje za zagotovitev, da učinkovito deluje.

Nekateri vidiki se lahko razlikujejo zaradi raznolikih pravnih okvirov, npr. dvojne ali enotne strukture sveta direktorjev. V vsakem primeru je treba jasno opredeliti vloge in odgovornosti vseh strani, ki sodelujejo v postopku obvladovanja tveganja: svet, izvršno vodstvo in vsi operativni uslužbenci, ki delujejo na področju tveganja. Opisi delovnega mesta morajo biti notranji in zunanji.

Vprašanja:

- (11) Ali se strinjate, da mora svet odobriti in prevzeti odgovornost za dovtzetnost podjetja za tveganja ter o tem smiselno poročati delničarjem? Ali morajo te ureditve razkritja vključevati tudi zadevna ključna družbena tveganja?
- (12) Ali se strinjate, da bi moral svet zagotoviti, da so ureditve podjetja za obvladovanje tveganja učinkovite in sorazmerne s profilom podjetja glede tveganja?

2. DELNIČARJI

Vloga delničarjev pri upravljanju podjetja je bila obravnavana v zeleni knjigi o upravljanju finančnih institucij, ki je bila objavljena junija 2010.

V Zeleni knjigi iz junija 2010 je bilo ugotovljeno, da je pomanjkanje ustreznega interesa delničarjev, da bi zahtevali odgovornost vodstva finančnih institucij za njihova dejanja prispevalo k slabi odgovornosti vodstva za njihova dejanja in je tako olajšalo prevzemanje prekomernih tveganj finančnih institucij. Prav tako je bilo ugotovljeno, da delničarji menijo, da so pričakovani dobički zaradi prevzemanja teh tveganj vredni tveganja in tako implicitno podpirajo prevzemanje prekomernih tveganj, zlasti prek močnih vzvodov. Razlog za to je, da imajo delničarji veliko koristi pri pozitivnem razvoju te strategije, medtem ko so udeleženi pri izgubi le, dokler vrednost lastniškega deleža delničarja ne doseže nične vrednosti, potem nadaljnje izgube krijejo upniki (tak sistem je znan kot delničarji z omejeno odgovornostjo).

⁴¹ Npr. odpornost naložb podjetij na podnebne spremembe, finančne ali druge posledice uredbe o emisijah tologrednih plinov.

⁴² Spletna stran EU o varovanju kritične infrastrukture:
http://europa.eu/legislation_summaries/justice_freedom_security/fight_against_terrorism/jl0013_en.htm

⁴³ Iz odgovorov na posvetovanja, ki jih je opravila Komisija.

Vedenje delničarjev v finančnih institucijah v zvezi s prevzemanjem čezmernega tveganja je lahko poseben primer, ker je njihovo delovanje kompleksno in ga je težko razumeti. Kljub temu dokazi, zbrani med pripravo te zelene knjige kažejo, da ugotovitve zelene knjige iz leta 2010 v zvezi s pomanjkanjem sodelovanja delničarjev in razlogi za to, v veliki meri veljajo tudi za vedenje delničarjev v podjetjih, ki kotirajo na borzi in imajo razpršeno lastništvo. V podjetjih s prevladujočim ali obvladujočim delničarjem se zdi, da je glavni izziv zagotoviti, da se ustrezno zaščitijo (gospodarski) interesi manjšinskih delničarjev. Poleg tega se lahko manjšinski delničarji, ki so pripravljeni sodelovati pri podjetjih, soočajo s spodaj opisanimi težavami.

2.1. Pomanjkanje ustreznega sodelovanja delničarjev

Sodelovanje delničarjev se na splošno razume kot dejavno nadzorovanje podjetij, sodelovanje v dialogu z svetom podjetja ter uporaba pravic delničarjev, vključno z glasovanjem in sodelovanjem z drugimi delničarji, če je zaradi ustvarjanja dolgoročne vrednosti potrebno izboljšati upravljanje podjetja, v katerega se vlaga. Čeprav ima lahko sodelovanje kratkoročnih vlagateljev pozitiven učinek⁴⁴, se navadno razume kot dejavnost, ki izboljšuje dolgoročne dobičke delničarjev⁴⁵. Zato Komisija verjame, da so za sodelovanje zainteresirani predvsem dolgoročni vlagatelji⁴⁶.

Nekateri izmed razlogov za pomanjkanje sodelovanja delničarjev so bili določeni v zeleni knjigi iz leta 2010 in ne bodo ponovljeni tu. Nekateri izmed teh razlogov, kot so stroški sodelovanja, težava vrednotenja dobička iz sodelovanja in negotovost glede rezultata sodelovanja, vključno s preračunljivim vedenjem, vplivajo na večino institucionalnih vlagateljev⁴⁷. V zeleni knjigi iz leta 2010 je Komisija vprašala tudi, ali je treba od institucionalnih vlagateljev, vključno z lastniki vrednostnih papirjev in upravitelji, zahtevati, naj objavijo svoje politike glasovanja in evidence. Velika večina vprašanih je takšno pravilo podprla. Menili so, da bi javno razkritje izboljšalo ozaveščenost vlagatelja, optimiziralo odločitve glede naložb končnih vlagateljev, olajšalo dialog izdajateljev z vlagatelji in spodbudilo sodelovanje delničarjev. Ena izmed možnosti, ki jih trenutno obravnava Komisija, bi zato pomenila okvir za preglednost glasovalnih politik ter razkritje splošnih informacij o njihovem izvajanju ob istočasnem upoštevanju enake obravnave delničarjev.

2.2. Kratkoročnost kapitalskih trgov

V zadnjih desetletjih je na kapitalskih trgih, vključno z inovativnimi proizvodi in tehničnimi spremembami, zaznati povečan razvoj predvsem na področju trgovinske dejavnosti kapitalskih trgov ter lajšanja hitrejšega in učinkovitejšega trženja. Inovaciji kot sta visokofrekvenčno in algoritmično trgovanje sta privedli do povečanja likvidnosti ter pripomogli k skrajšanju obdobja lastništva delnic. V preteklih dveh desetletjih so se naložbeni horizonti zelo zmanjšali. Promet na pomembnejših borzah vrednostnih papirjev se trenutno

⁴⁴ Na primer, sodelovanje značilno kratkoročno usmerjenih institucionalnih vlagateljev, kot so „aktivistični“ skladi za zavarovanje vlaganj v tvegane naložbe, je lahko koristno, ker lahko deluje kot katalizator za spremembo upravljanja in poveča ozaveščenost drugih delničarjev.

⁴⁵ Glej UK Stewardship Code.

⁴⁶ Vlagatelji z dolgoročnimi obveznostmi do svojih upravičencev, kot so pokojninski skladi, zavarovalnice, ki nudijo življenjska zavarovanja, državni rezervni pokojninski skladi in državni naložbeni skladi.

⁴⁷ Za namene te zelene knjige se institucionalni vlagatelj razume v širšem smislu, tj. kot katera koli institucija, ki opravlja poslovne naložbe (tudi) v imenu strank in upravičencev.

giba okoli 150% letno skupne tržne kapitalizacije, kar pomeni, da je povprečno obdobje lastništva osem mesecev.

Hkrati se je povečala uporaba posrednikov pri naložbah, s tem pa se je okrepila pomembnost zastopniškega razmerja med dolgoročnimi vlagatelji in upravitelji njihovega premoženja. Zagovarja se mnenje, da zastopniško razmerje pravzaprav prispeva h kratkoročnosti trga, kar lahko povzroči tudi nepravilno oblikovanje cen, čredno vedenje, povečano nestabilnost in pomanjkanje lastništva podjetij, ki kotirajo na borzi. To vprašanje pojasnjuje točka 2.3.

Nekateri vlagatelji so se pritožili tudi zaradi „regulativne naklonjenosti“ kratkoročnosti, ki dolgoročnim vlagateljem otežuje sprejemanje dolgoročnih naložbenih strategij. Med predhodnimi posvetovanji Komisije z zainteresiranimi stranmi je bilo govora o tem, da imajo računovodski predpisi za solventne in pokojninske sklade, ki so namenjeni spodbujanju večje preglednosti in učinkovitosti tržnega vrednotenja, nepredvidene posledice.

Vprašanje:

(13) Navedite veljavno pravilo EU, ki bi po vašem mnenju lahko prispevalo k neprimerni kratkoročnosti med vlagatelji, ter predlagajte, kako bi lahko spremenili ta pravila, da bi preprečili tako vedenje.

2.3. Zastopniško razmerje med institucionalnimi vlagatelji in upravitelji premoženja

Komisija se zaveda, da sodelovanje vlagateljev v podjetjih, v katere so vlagali, ni vedno potrebno. Vlagatelji se lahko svobodno odločajo za kratkoročno usmerjeni model naložb, brez sodelovanja.

Zastopniško razmerje med institucionalnimi vlagatelji (lastniki vrednostnih papirjev) in njihovimi upravitelji prispeva k povečani kratkoročnosti in nepravilnemu oblikovanju cen na kapitalskih trgih⁴⁸. To vprašanje je še pomembno predvsem glede pasivnosti delničarjev, ki vlagajo dolgoročno.

2.3.1. Kratkoročnost in pogodbe o upravljanju premoženja

Zdi se, da način, ki se uporablja za ocenjevanje učinkovitosti upraviteljev premoženja ter stimulatивно nagrajevanje in provizije, spodbujajo upravitelje premoženja pri iskanju kratkoročnih dobičkov. Obstajajo dokazi (potrjuje jih tudi dialog Komisije z institucionalnimi vlagatelji) o tem, da se številne upravitelje premoženja izbira, ocenjuje in plačuje na osnovi kratkoročne relativne učinkovitosti. Ocena učinkovitosti na relativni osnovi tj. razpon s katerim merimo njihov presežek ali pomanjkljivo učinkovitost glede na tržni indeks lahko spodbudi čredno obnašanje in osredotočenje na kratkotrajne rezultate, posebno še, če se za ocenjevanje učinkovitosti uporabljajo krajša časovna obdobja. Komisija je prepričana, da kratkoročne stimulacije na področju pogodb o upravljanju premoženja znatno prispevajo h kratkoročnosti delovanja upraviteljev premoženja, kar verjetno vpliva na ravnodušnost delničarjev.

⁴⁸ Paul Woolley, *Why are financial markets so inefficient and exploitative — and a suggested remedy*, v *The Future of Finance: The LSE Report*, 2010.

Veliko sodelujočih na posvetovanju iz zelene knjige iz junija 2010⁴⁹ je podprlo širše razkritje stimulatívnega nagrajevanja za upravitelje premoženja. Vprašati se je treba ali so dodatni ukrepi za boljše povezovanje dolgoročnih interesov institucionalnih vlagateljev in upraviteljev premoženja primerni (na primer razvijanje svežnja o naložbenih načelih).

Vprašanje:

(14) Menite, da so potrebni ukrepi? Če da, kakšni ukrepi bi bili potrebni v zvezi s stimulatívnim nagrajevanjem ter oceno učinkovitosti premoženjskih upraviteljev, ki upravljajo dolgoročne naložbene portfelje institucionalnih vlagateljev?

2.3.2. *Nezadostna preglednost opravljanja fiduciarnih nalog upravitelja*

Večja preglednost opravljanja fiduciarnih nalog upraviteljev premoženja, vključno z njihovimi naložbenimi strategijami, stroški prometa portfeljev, skladnost prometa portfeljev z dogovorjeno strategijo, stroški in dobički vložka ipd., bi lahko pojasnila ali so dejavnosti upravitelja premoženja ugodne za dolgoročne institucionalne vlagatelje ter ali zanje ustvarja dolgoročno vrednost.

Poleg tega bi lahko bile koristne informacije o ravni in cilju obveznosti do podjetij, v katera so vlagali, o tem kaj lastnik vrednostnih papirjev pričakuje od upravitelja premoženja ter poročanje o dejavnostih upravitelja premoženja⁵⁰.

Večja preglednost teh vprašanj bi lahko pomagala institucionalnim vlagateljem do boljšega nadzora svojih zastopnikov in jim tako zagotovila večji vpliv na naložbeni proces. Kot rezultat takega izboljšane nadzora bi se lahko dolgoročni institucionalni vlagatelji odločili za obnovitev pogodb o upravljanju (finančnega) premoženja, ko bi lahko dodali zgornjo omejitev prometa portfeljev ter od njihovih upraviteljev premoženja zahtevali, da bi aktivneje sodelovali v podjetjih, v katera so vlagali⁵¹.

Vprašanje:

(15) Ali naj EU podpira učinkovitejši nadzor institucionalnih vlagateljev nad delom upraviteljev premoženja v zvezi s strategijami, stroški, trgovanjem in obsegom njihovega udeleženja v podjetjih, v katera so vlagali. Če se strinjate, navedite kako?

2.4. **Druge možne ovire za sodelovanje institucionalnih vlagateljev**

2.4.1. *Navzkrižje interesov*

Zdi se, da je navzkrižje interesov v finančnem sektorju eden poglobitnih razlogov za pomanjkljivo sodelovanje delničarjev. Navzkrižje interesov navadno nastane, ko ima institucionalni vlagatelj, ali upravitelj premoženja, ali njegovo matična družba, poslovni

⁴⁹ Anketiranci so bili predvsem vlagatelji, upravitelji premoženja, strokovnjaki s področja industrije finančnih storitev ter poslovanja.

⁵⁰ Glej tudi odstavek 7.3.4 o javnem posvetovanju o reviziji Direktive o trgih finančnih instrumentov: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/fin_supervision/summary_en.pdf.

⁵¹ 31. januarja 2010 je ICGN Odbor za odgovornost delničarjev objavil vabilo k predložitvi dokazov glede vzorca pogodbenih pogojev za dogovore med lastniki vrednostnih papirjev in njihovimi upravitelji premoženja: http://www.icgn.org/policy_committees/shareholder-responsibilities-committee/-/page/307/.

interes v podjetju, v katerega vlaga. Primer takega navzkrižja bi lahko bil v finančnih skupinah, kjer upravitelji premoženja mogoče nočejo biti vidni pri uveljavljanju pravic delničarjev v podjetju, za katerega njegova matična družba zagotavlja storitve ali kjer ima delnice.

Vprašanje:

(16) Ali naj predpisi EU zahtevajo določeno neodvisnost upravnega sveta upravitelja premoženja, na primer glede na matično družbo, ali pa je mogoče potreben kak drugi (zakonodajni) ukrep, ki bi urejal večjo informiranost ter upravljanje z navzkrižjem interesov?

2.4.2. *Ovire sodelovanja delničarjev*

Aktivno sodelovanje vlagateljev posameznikov, predvsem tistih z različnimi portfelji, ni vedno uspešno. Sodelovanje delničarjev bi lahko prispevalo k večji učinkovitosti.

Veliko anketirancev zelene knjige iz junija 2010 je izrazilo mnenje, da bi bilo treba spremeniti veljavno zakonodajo EU o sodelovanju, ki mogoče ovira učinkovito sodelovanje delničarjev. Komisija se zaveda, da bi bila jasnejša in skladnejša pravila o sodelovanju koristna. Za spodbujanje sodelovanja delničarjev so bile predlagane tudi druge zamisli: nekateri predlagajo ustanovitev foruma za sodelovanje delničarjev, drugi pa predlagajo sistem pooblaščenja na ravni EU, kjer bi podjetja, ki kotirajo na borzi, morala na njihovih spletnih straneh predvideti posebno funkcijo za objavljanje podatkov o posebnih točkah dnevnega reda ter pridobivanja pooblastil delničarjev.

Nekateri vlagatelji so omenili, da je čezmejno glasovanje še vedno težava ter da bi bila potrebna zakonodaja EU za njegovo spodbujanje. Direktiva o pravicah delničarjev (2007/36/ES) je prinesla veliko izboljšav. Vendarle so zaradi poznega prenosa direktive v mnogih državah članicah resnični rezultati za končne vlagatelje posameznike vidni šele zdaj. Poleg tega pa se zdi, da obstajajo težave v dejanskem prenosu pomembnih podatkov med izdajatelji in delničarji v samem procesu, predvsem v čezmejnih primerih. Komisija se problemov zaveda in bo proučila vprašanja v zvezi z usklajevanjem zakonodaje o vrednostnih papirjih.

Vprašanje:

(17) Kateri način bi v EU najbolj spodbudil sodelovanje delničarjev?

2.5. **Proxy advisor – svetovalec zastopniškega podjetja**

Institucionalni vlagatelji z zelo različnimi delnicami se srečujejo s praktičnimi težavami pri preverjanju podrobnosti o tem, kako naj bi glasovali o točkah dnevnega reda na skupščinah delničarjev podjetij, v katera so vlagali. Tako se pogosto poslužujejo storitev svetovalca zastopniškega podjetja, kot so na primer svetovanje o glasovanju, glasovanje preko pooblastila ter ocena upravljanja podjetij. Posledično je vpliv svetovalca zastopniškega podjetja na glasovanje izredno velik. Poleg tega je bilo izraženo mnenje, da se institucionalni vlagatelji zanašajo bolj na svetovanje o glasovanju v zvezi z naložbami v tujih podjetjih kot za naložbe na domačem trgu. Zato bi bil vpliv svetovalca zastopniškega podjetja večji na trgih z večjim odstotkom mednarodnih vlagateljev.

Vplivnost svetovalca zastopniškega podjetja vzbujajo pomisleke. Med pripravo zelene knjige so vlagatelji in podjetja, v katera vlagajo, izrazili njihove pomisleke o tem, da svetovalca zastopniškega podjetja niso dovolj jasni glede metod, ki jih uporabljajo pri pripravi nasveta. Podrobneje je bilo povedano, da analitična metoda ne upošteva posebnosti podjetij in/ali posebnosti nacionalne zakonodaje ter dobrih praks o upravljanju podjetij. Dodatni pomisleki zadevajo navzkrižje interesov svetovalca zastopniškega podjetja. Ko svetovalca zastopniškega podjetja deluje tudi v vlogi svetovalca pri upravljanju podjetja, v katerega se vlaga, se lahko pojavi navzkrižje interesov. Navzkrižje interesov se pojavi tudi v primeru, ko svetovalca zastopniškega podjetja svetuje v zvezi s sklepi delničarjev, ki jih predlaga njegova stranka (oziroma ena od strank). Nenazadnje je pomanjkanje konkurenčnosti na tem področju zaskrbljujoče, delno glede kakovosti svetovanja ter glede pokrivanja potreb vlagateljev.

Vprašani:

- (18) Ali naj zakonodaja EU zahteva večjo preglednost nad delom svetovalca zastopniškega podjetja, npr. glede uporabljenih analitičnih metod, navzkrižja interesov in njihove politike upravljanja z navzkrižji in/ali uporabljajo kakšna pravila ravnanja? Če da, kakšen bi bil najboljši način?
- (19) Ali menite, da so potrebni dodatni (zakonodajni) ukrepi, npr. omejitve glede zmožnosti svetovalca zastopniškega podjetja, da zagotovi svetovalne storitve podjetjem, v katere se vlaga?

2.6. Identifikacija delničarjev

Zadnje čase so se pojavile zahteve po ukrepanju EU, da bi izdajateljem delnic⁵² povečali preglednost nad delom vlagateljev⁵³. Predlagatelji razlagajo, da bo identifikacija delničarjev omogočila vzpostavitev dialoga z njimi, predvsem o vprašanih upravljanja podjetij. To bi tudi na splošno okrepilo vključevanje delničarjev v podjetja, v katera vlagajo⁵⁴. Skoraj dve tretjini držav članic je izdajateljem delnic že zagotovilo pravico do poznavanja identitete domačih delničarjev⁵⁵. Poleg tega direktiva o preglednosti⁵⁶ in povezani nacionalni izvedbeni ukrepi zagotavljajo stopnjo preglednosti delnic nad določeno mejo⁵⁷.

Drugi se ne strinjajo z zahtevo po ustvarjanju evropskega orodja za identifikacijo delničarjev. Menijo, da so moderna komunikacijska orodja omogočila dokaj enostavno obveščanje

⁵² Vprašanje je bilo postavljeno tudi v zeleni knjigi *Korporativno upravljanje finančnih institucij in politika prejemkov*, KOM(2010) 284, a je bilo omejeno na finančne institucije.

⁵³ Za podrobnejše informacije, glej Delovni dokument služb Komisije, *The review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues' accompanying document to the 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*, SEC(2009) 611, str. 88–94.

⁵⁴ Komisija je že proučila nevarnost zlorabe v zvezi s „praznim glasom“ pri posvetovanju glede direktive o preglednosti. Izkazalo se je, da je ta težava ena od posebnosti „popisa na referenčni datum“.

⁵⁵ Za podrobnejše informacije glej Tržni pregled predpisov o preglednosti delničarjev v Evropi, ECB T2S Delovna skupina za preglednost delničarjev, 9. decembra 2010: <http://www.ecb.int/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/mtg7/2010-t2s-tst-questionnaire-response-analysis.pdf?d6cc9adf38f63d24897c94e379213b81>.

⁵⁶ Direktiva 2004/109/ES.

⁵⁷ Komisija je za revizijo direktive o preglednosti, ki je predvidena za leto 2011, nameravala vpeljati pogoje za objavo dolgih pozicij, ki imajo podoben gospodarski vpliv kot lastništvo delnic.

delničarjev in potencialnih vlagateljev o vprašanih upravljanja podjetij ter prejemanje njihovih mnenj. Boljše poznavanje delničarjev bi lahko privedlo do utrditve upravljanja, tj. pomagati vodstvu, da se boljše zavaruje pred vsakršnimi dejanji delničarjev, ki bi izpodbijala njihov način vodenja poslov. V nekaterih državah članicah so lahko prisotni tudi zadržki glede zasebnosti v zvezi s predpisi o varstvu podatkov, ki onemogočajo posrednikom, da bi izdajateljem posredovali podatke o delničarjih.

Vprašanje:

(20) Ali se vam zdi, da je na evropski ravni potreben tehnični in/ali pravni mehanizem, ki bi izdajateljem pomagal pri identifikaciji delničarjev, da bi se s tem spodbudil dialog glede vprašanj povezanih z upravljanjem podjetij? Če je odgovor pritrdilen, ali menite, da bi to prispevalo k sodelovanju med vlagatelji? Navedite podrobnosti (npr. dosežene cilje, preferenčne instrumente, pogostost, stopnjo podrobnosti in stroške izvajanja).

2.7. Varstvo manjšinskih delničarjev

Varstvo manjšinskih delničarjev je zaradi številnih razlogov pomembno zaradi njihove vloge pri upravljanju podjetij.

Sodelovanje delničarjev je težavno v podjetjih, kjer so prisotni obvladujoči delničarji, to pa je še vedno prevladujoči model upravljanja v evropskih podjetjih. To sproža vprašanje, ali je v takih podjetjih možen sistem po načelu „izpolnjuh ali utemelji“, predvsem kjer ni zagotovljeno primerno varstvo manjšinskih delničarjev.

Drugič, postavi se tudi vprašanje ali so veljavni predpisi EU dovolj za varovanje interesov manjšinskih delničarjev v primerjavi s potencialno zlorabo obvladujočih delničarjev (in/ali vodilnih v podjetju).

2.7.1. Področje sodelovanja in delovanje načela „izpolnjuh ali utemelji“ v primerih z obvladujočimi ali velikimi delničarji

Sodelovanje manjšinskih delničarjev je lahko zelo velik izziv v podjetjih, kjer je prisoten obvladujoči ali veliki delničar, ki je ponavadi tudi zastopan v svetu. Težave ali nezmožnost manjšinskih delničarjev, da bi bili njihovi interesi učinkovito zastopani v podjetju z obvladujočim delničarjem, lahko precej zmanjšajo učinkovitost mehanizma „izpolnjuh ali utemelji“. Nekatero države članice (npr. Italija) so z namenom okrepitve pravic delničarjev predvidele dodelitev določenega števila mest v svetu za manjšinske delničarje.

Vprašanje:

(21) Ali menite, da manjšinski delničarji potrebujejo dodatne pravice za učinkovito zastopanje lastnih interesov v podjetjih z obvladujočim ali velikimi delničarji?

2.7.2. Varstvo pred morebitno zlorabo

Obvladujoči delničarji in/ali svet imajo več načinov, s katerimi lahko od podjetja pridobijo korist v škodo manjšinskih delničarjev. Predvsem preko poslov s povezanimi strankami.

Veljavni predpisi EU že obravnavajo nekatere vidike poslov s povezanimi strankami, in sicer računovodstvo in razkrivanje. Podjetja morajo v svoja letna poročila vključiti seznam poslov s povezanimi strankami, vključno z zneskom in naravo posla ter drugimi pomembnimi podatki⁵⁸.

Nekateri vlagatelji, s katerimi je Komisija sodelovala med pripravljanjem te zelene knjige, pravijo, da so pravila nezadostna. Prepričani so, da razkrivanje poslov s povezanimi strankami ni primerno za vse okoliščine in tudi ni vedno pravočasno.

Novi predlog⁵⁹ priporoča pravilo, da bi moral svet, nad določeno mejo, imenovati neodvisnega strokovnjaka, ki bi manjšinskim delničarjem podal nepristransko mnenje o

⁵⁸ Glej člen 43(1)(7b) četrte Direktive Sveta 78/660/EGS z dne 25. julija 1978, ki temelji na členu 54(3)(g) Pogodbe o letnih računovodskih izkazih nekaterih oblik družb in členu 34(7b) sedme direktive Sveta 83/349/EGS z dne 13. junija 1983, ki temelji na členu 54(3)(g) Pogodbe o konsolidiranih računovodskih izkazih.

⁵⁹ Glej Izjavo o pravicah manjšinskih delničarjev Evropskega foruma za upravljanje podjetij.

pogojih in zahtevah glede poslov s povezanimi podjetji. Pomembnejše posle s povezanimi strankami bi morala odobriti skupščina delničarjev. Medijska pozornost, povezana s skupščino delničarjev bi lahko odvrnila obvladujoče delničarje od nekaterih poslov in bi tako manjšinskim delničarjem dala možnost, da ugovarjajo sklepu, ki bi tak posel dovolil. Nekateri so mnenja, da bi morali biti obvladujoči delničarji izključeni iz glasovanja.

Vprašanje:

(22) Ali menite, da manjšinski delničarji potrebujejo večje varstvo pred posli s povezanimi strankami? Če je odgovor pritrdilen, kakšni naj bi bili ukrepi?

2.8. Lastništvo delnic zaposlenih

Interes zaposlenih za dolgoročno vzdržnost podjetja, v katerem delajo, je vsekakor dejavnik, ki bi ga morali upoštevati v okviru upravljanja podjetja. Vključevanje zaposlenih v posle podjetja bi lahko bilo v obliki obveščanja, posvetovanj in udeležbe v svetu. Lahko se pa tudi povezuje s finančnim vključevanjem in sicer tako, da zaposleni postanejo delničarji. Lastništvo delnic zaposlenih ima v nekaterih evropskih državah⁶⁰ dolgo tradicijo. Taki programi so v glavnem mišljeni kot orodje za povečanje prevzemanja obveznosti in motiviranja delavcev, povečanje storilnosti in zmanjšanje napetosti. Vendar pa lastništvo delnic zaposlenih prinaša tudi tveganja zaradi pomanjkanja raznovrstnosti: če podjetje propade, lahko delavci izgubijo tako delovno mesto kot prihranke. Vendar bi lahko imeli zaposleni, ki vlagajo v podjetje, pomembno vlogo pri povečanju deleža delničarjev, ki vlagajo dolgoročno.

Vprašanje:

(23) Menite, da so potrebni ukrepi? Če da, kakšni ukrepi bi bili potrebni za spodbujanje lastništva delnic zaposlenih na ravni EU?

3. OKVIR „IZPOLNJIJ ALI UTEMELJI“ – NADZOR IN IZVAJANJE PRAVILNIKOV O UPRAVLJANJU PODJETJA

Raziskava med podjetji in vlagatelji kaže, da večina vprašanih meni, da je pristop „izpolniju ali utemelji“ primerno orodje za upravljanje podjetja. V primeru pristopa „izpolniju ali utemelji“ morajo podjetja, ki se odločijo za odstopanje od pravilnika o upravljanju podjetij, predložiti podrobne, natančne in konkretne razloge za odstopanje. Največja prednost tega pristopa je prilagodljivost, saj podjetjem omogoča prilagajanje prakse upravljanja podjetij na lastne posebnosti (upoštevajoč velikost podjetja, sestavo delničarjev in posebnosti sektorja delovanja). Prevladuje tudi mnenje, da so na tak način podjetja bolj odgovorna, ker jih sistem sili k razmisleku o ustreznosti praks upravljanja podjetij in jim zastavlja cilje. Študija o sistemu nadzora in izvajanja pravilnikov o upravljanju podjetij držav članic, ki je bila objavljena jeseni 2009⁶¹, je pokazala, da pristop „izpolniju ali utemelji“ širše podpirajo regulativni organi, podjetja in vlagatelji.

⁶⁰ Sporočilo Komisije o okviru za spodbujanje finančne udeležbe zaposlenih (COM(2002) 364, poročilo „PEPPER IV“: *Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union*, 2008.

⁶¹ Študija praks nadzora in izvrševanja pri upravljanju podjetij v državah članicah je na voljo na strani: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm.

Vendar pa ima splošno uvajanje pristopa „izpolnjuj ali utemelji“ v EU nekaj težav. Študija se nanaša na prej omenjene pomanjkljivosti pri izvajanju načela „izpolnjuj ali utemelji“, ki zmanjšuje učinkovitost okvira za upravljanje podjetij na ravni EU in omejuje uporabnost sistema. Tako so nekateri popravki nujni za izboljšanje izvajanja pravilnikov o upravljanju podjetij. Rešitve ne bi smele spremeniti bistva pristopa „izpolnjuj ali utemelji“, ampak bi morale prispevati k učinkovitemu delovanju z izboljšanjem kakovosti informacij v poročilih. Vsekakor pa bi te rešitve morale biti, ne glede na morebitno potrebo po okrepitevi nekaterih zahtev na ravni EU, vključene v zakonodajo in ne podane v obliki priporočil.

3.1. Izboljšanje kakovosti informacij v poročilih o upravljanju podjetij

Omenjena študija razkriva tudi, da je kakovost poročil, ki jih podjetja pripravijo o upravljanju podjetij, v primeru odstopanja od priporočil iz pravilnika o upravljanju podjetij, na splošno nezadovoljiva. Te razlage uporabljajo vlagatelji pri odločanju in oceni vrednosti podjetja. Vendar pa je iz študije razvidno, da v več kot 60% primerov podjetja, ki so se odločila, da ne bodo upoštevala priporočil, niso predložila zadostnih razlag. Navadno so enostavno zabeležila, da so odstopala od priporočil brez nadaljnje razlage ali pa je razlaga bila splošna ali omejena.

V številnih državah članicah so se rezultati na tem področju počasi, vendar postopoma izboljšali. Podjetja se izpopolnjujejo in podajajo boljše razlage, predvsem po raznih izobraževanjih, ki so jih organizirale javne ali zasebne družbe (organi finančnih trgov, borze vrednostnih papirjev, trgovinske zbornice ipd.). Vendar bi lahko imeli še boljše rezultate, če bi natančneje opredelili zahteve glede informacij, ki jih morajo objaviti podjetja, ki odstopajo od priporočil. Zahteve morajo biti jasne in natančno navedene – veliko trenutnih težav je povezanih prav s slabim razumevanjem narave zahtevanih pojasnil.

Dober primer jasno opredeljenih zahtev za podjetja je švedski pravilnik o upravljanju podjetij, ki narekuje, da mora podjetje v svojem v poročilu o upravljanju podjetja jasno navesti katerega pravila iz pravilnika ni upoštevalo, razložiti razloge za vsak primer neupoštevanja ter opisati rešitev, ki je bila uporabljena v zadevnem primeru⁶². Dejansko se zdi primerno, da se od podjetij zahteva poleg razloga za odstopanje od danih priporočil tudi podroben opis nadomestne rešitve.

3.2. Boljši nadzor upravljanja podjetij

Nadzor poročil o upravljanju podjetij, ki jih podjetja objavljajo, ni primeren. V večini držav članic je odgovornost glede izvajanja obveznosti objave prepuščena vlagateljem, ki so pogosto manj aktivni, kar je povezano s kulturo in tradicijo v državah članicah. Vodilni na finančnih trgih ali borze vrednostnih papirjev ter drugi nadzorni organi delujejo v različnih zakonodajnih okvirih in so razvili različne prakse. V večini primerov imajo samo formalno vlogo preverjanja ali je bilo poročilo o upravljanju podjetja objavljena. Le peščica držav članic ima javne ali specializirane nadzorne organe, ki preverjajo objavljene podatke (predvsem razlage).

⁶² Glej <http://www.corporategovernanceboard.se/the-code/current-code>, točka 10.2.

Pristop „izpolnjen ali utemeljen“ bi lahko imel veliko boljše rezultate, če bi nadzorni organi kot so regulativni organi vrednostnih papirjev, borza vrednostnih papirjev ali drugi organi⁶³ imeli pooblastila za preverjanje ali so objavljeni podatki (predvsem razlage) dovolj informativni in obsežni. Ti organi ne bi smeli posegati v vsebino navedenih informacij ali izdajati poslovnih sodb glede rešitev, ki jih je podjetje izbralo. Lahko bi pa objavili rezultate o nadzoru, da bi se poudarile dobre prakse in da bi s tem podjetja spodbudili k večji preglednosti. V najhujših primerih neskladja bi lahko predvideli formalne sankcije⁶⁴.

Eden od načinov kako izboljšati nadzor je opredelitev poročila o upravljanju podjetja v smislu predpisanih informacij v skladu s členom 2(1)(k) Direktive 2004/109/ES. S tem bi poročila bila v pristojnosti pristojnih nacionalnih organov iz člena 24(4) Direktive.

Glede različnih praks, ki so jih razvili nadzorni organi, je veliko možnosti za izboljšanje in širjenje trenutne izmenjave najboljših praks.

Vprašanja:

- (24) Ali se strinjate, da bi morala podjetja, ki odstopajo od priporočil iz pravilnika o upravljanju podjetja, predložiti podrobno razlago za takšna odstopanja in opis uporabljenih nadomestnih rešitev?
- (25) Ali se strinjate, da bi morali nadzorni organi imeti pooblastila za preverjanje kakovosti informacij v razlagah v poročilih o upravljanju podjetja ter da bi od podjetij lahko zahtevali potrebne dopolnitve razlage? Če je odgovor pritrdilen, kakšna naj bi bila točno njihova vloga?

4. NASLEDNJI KORAKI

Države članice, Evropski parlament, Evropski ekonomsko-socialni odbor in druge zainteresirane strani so vabljeni k predložitvi mnenj o predlogih iz te zelene knjige. Prispevki morajo prispeti na Komisijo najpozneje do 22. julija 2011 na naslov: markt-complaw@ec.europa.eu. V nadaljevanju te zelene knjige in na podlagi prejetih odgovorov se bo Komisija odločala o naslednjih korakih. Pred sprejetjem vsakega zakonodajnega ali drugega ukrepa bo izvedena podrobna ocena učinka, ki bo upoštevala potrebo po izogibanju nesorazmernemu upravnemu bremenu za podjetja.

Prispevki bodo objavljeni na spletu. Zato je treba prebrati priloženo posebno izjavo o varstvu podatkov z informacijami o tem, kako bodo obravnavani osebni podatki in prispevki posameznikov.

⁶³ Vloga revizorjev ni predmet razprave, saj se je posvetovanje o vlogi obvezne revizije začelo z drugo zeleno knjigo, ki je na voljo na spletni strani: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf.

⁶⁴ Kot je to primer v Španiji – glej študijo praks nadzora in izvrševanja pri upravljanju podjetij v državah članicah, str. 63.

Priloga 1: Vprašanja:

Splošna vprašanja

- (1) Ali je pri ukrepih EU za upravljanje podjetij treba upoštevati velikost podjetij, ki kotirajo na borzi? Kako? Ali je treba vzpostaviti različen in sorazmeren režim za mala in srednja podjetja, ki kotirajo na borzi? Če je odgovor pritrdilen, ali obstajajo ustrezne opredelitve ali pragi? Če obstajajo predlagajte načine za njihovo prilagoditev malim in srednjim podjetjem v odgovorih na spodnja vprašanja, kjer je to ustrezno.
- (2) Ali je treba na ravni EU sprejeti ukrepe za upravljanje podjetij, ki ne kotirajo na borzi? Ali se mora EU osredotočiti na spodbujanje razvoja in uporabe prostovoljnih pravilnikov za podjetja, ki ne kotirajo na borzi?

Svet direktorjev

- (3) Ali si mora EU prizadevati za zagotovitev, da so funkcije in dolžnosti predsedujočega svetu direktorjev in glavnega direktorja jasno razdeljene?
- (4) Ali je treba v politikah zaposlovanja natančneje opredeliti profil direktorjev, vključno s predsednikom, da se zagotovi, da imajo pravilne sposobnosti ter da je svet ustrezno raznolik? Če je odgovor pritrdilen, kako je mogoče to najbolje doseči in na kateri stopnji upravljanja, tj. nacionalni ravni, ravni EU ali mednarodni ravni?
- (5) Ali je treba od podjetij, ki kotirajo na borzi, zahtevati, naj razkrijejo, ali izvajajo politiko raznolikosti ter, če jo, naj opišejo svoje cilje in glavno vsebino ter redno poročajo o napredku?
- (6) Ali morajo podjetja, ki kotirajo na borzi, zagotoviti boljše ravnovesje med spoloma v svetih? Če se strinjate, navedite kako?
- (7) Ali verjamete, da je na ravni EU potreben ukrep, ki omejuje število mandatov, ki jih ima lahko neizvršni direktor? Če je odgovor pritrdilen, kako bi ga bilo treba oblikovati?
- (8) Ali je podjetja, ki kotirajo na borzi treba spodbuditi k rednemu opravljanju zunanjega ocenjevanja (npr. vsaka tri leta)? Če je odgovor pritrdilen, kako se lahko to stori?
- (9) Ali bi moralo biti razkritje politike prejemkov, letnega poročila o prejemkih (poročilo o tem, kako se je v preteklem letu izvajala politika prejemkov) in posameznih prejemkov izvršnih in neizvršnih direktorjev obvezno?
- (10) Ali bi moralo biti glasovanje delničarjev o politiki prejemkov in poročilu o prejemkih obvezno?
- (11) Ali se strinjate, da mora svet odobriti in prevzeti odgovornost za dovezetnost podjetja za tveganja ter o tem smiselno poročati delničarjem? Ali morajo te ureditve razkritja vključevati tudi zadevna ključna družbena tveganja?
- (12) Ali se strinjate, da bi moral odbor zagotoviti, da so ureditve podjetja za obvladovanje tveganja učinkovite in sorazmerne s profilom podjetja glede tveganja?

Delničarji

- (13) Navedite veljavno pravilo EU, ki bi po vašem mnenju lahko prispevalo k neprimerni kratkoročnosti med vlagatelji, ter predlagajte, kako bi lahko spremenili ta pravila, da bi preprečili tako vedenje.
- (14) Menite, da so potrebni ukrepi? Če da, kakšni ukrepi bi bili potrebni v zvezi s stimulativnim nagrajevanjem ter oceno učinkovitosti premoženjskih upraviteljev, ki upravljajo dolgoročne naložbene portfelje institucionalnih vlagateljev?
- (15) Ali naj EU podpira učinkovitejši nadzor institucionalnih vlagateljev nad delom upraviteljev premoženja v zvezi s strategijami, stroški, trgovanjem in obsegom njihovega udejstvovanja v podjetjih, v katera so vlagali. Če se strinjate, navedite kako?
- (16) Ali naj predpisi EU zahtevajo določeno neodvisnost upravnega sveta upravitelja premoženja, na primer glede na matično družbo, ali pa je mogoče potreben kak drugi (zakonodajni) ukrep, ki bi urejal večjo informiranost ter upravljanje z navzkrižjem interesov?
- (17) Kateri način bi v EU najbolj spodbudil sodelovanje delničarjev?
- (18) Ali naj zakonodaja EU zahteva večjo preglednost nad delom svetovalca zastopniškega podjetja, npr. glede uporabljenih analitičnih metod, navzkrižja interesov in njihove politike upravljanja z navzkrižji in/ali uporabljajo kakšna pravila ravnanja? Če da, kakšen bi bil najboljši način?
- (19) Ali menite, da so potrebni dodatni (zakonodajni) ukrepi, npr. omejitve glede zmožnosti svetovalca zastopniškega podjetja, da zagotovi svetovalne storitve podjetjem, v katere se vlaga?
- (20) Ali se vam zdi, da je na evropski ravni potreben tehnični in/ali pravni mehanizem, ki bi izdajateljem pomagal pri identifikaciji delničarjev, da bi se s tem spodbudil dialog glede vprašanj povezanih z upravljanjem podjetij? Če je odgovor pritrdilen, ali menite, da bi to prispevalo k sodelovanju med vlagatelji? Navedite podrobnosti (npr. dosežene cilje, preferenčne instrumente, pogostost, stopnjo podrobnosti in stroške izvajanja).
- (21) Ali menite, da manjšinski delničarji potrebujejo dodatne pravice za učinkovito zastopanje lastnih interesov v podjetjih z obvladujočim ali velikimi delničarji?
- (22) Ali menite, da manjšinski delničarji potrebujejo večje varstvo pred posli s povezanimi strankami? Če je odgovor pritrdilen, kakšni naj bi bili ukrepi?
- (23) Menite, da so potrebni ukrepi? Če da, kakšni ukrepi bi bili potrebni za spodbujanje lastništva delnic zaposlenih na ravni EU?

Nadzor in izvajanje pravilnika upravljanja podjetij

- (24) Ali se strinjate, da bi morala podjetja, ki odstopajo od priporočil iz pravilnika o upravljanju podjetja, predložiti podrobno razlago za takšna odstopanja in opis uporabljenih nadomestnih rešitev?

- (25) Ali se strinjate, da bi morali nadzorni organi imeti pooblastila za preverjanje kakovosti informacij v razlagah v poročilih o upravljanju podjetja ter da bi od podjetij lahko zahtevali potrebne dopolnitve razlage? Če je odgovor pritrdilen, kakšna naj bi bila točno njihova vloga?

Priloga 2: Seznam ukrepov na področju upravljanja podjetij

- Direktiva 2006/46/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o spremembi direktiv Sveta 78/660/EGS o letnih računovodskih izkazih posameznih vrst družb, 83/349/EGS o konsolidiranih računovodskih izkazih, 86/635/EGS o letnih računovodskih izkazih in konsolidiranih računovodskih izkazih bank in drugih finančnih institucij ter 91/674/EGS o letnih računovodskih izkazih in konsolidiranih računovodskih izkazih zavarovalnic (UL L 224, 16.8.2006, str. 1–7).
- Direktivo 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL L 390, 31.12.2004, str. 38–57).
- Direktiva 2007/36/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. julija 2007 o uveljavljanju določenih pravic delničarjev družb, ki kotirajo na borzi (UL L 184, 14.7.2007, str. 17–24).
- Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL L 142, 30.4.2004, str. 12–23).
- Priporočilo Komisije 2005/162/ES z dne 15. februarja 2005 o vlogi neizvršnih direktorjev ali članov nadzornega sveta javnih družb in o komisijah upravnega odbora ali nadzornega sveta (UL L 52, 25.2.2005, str. 51–63).
- Priporočilo Komisije 2004/913/ES z dne 14. decembra 2004 o spodbujanju ustreznega sistema prejemkov direktorjev javnih družb (UL L 385, 29.12.2004, str 55–59).
- Priporočilo Komisije 2009/385/ES z dne 30. aprila 2009 o dopolnitvi priporočil 2004/913/ES in 2005/162/ES glede sistema prejemkov direktorjev javnih družb (UL L 120, 15.5.2009, str. 28–31).
-