

Fenntartható(bb)an működő tőzsdei cégeket!

A rövid távú kockázatvállalással szemben a hosszú távú részvényesi szerepvállalás ösztönzését, valamint a nyilvánosan működő részvénytársaságok és a befektetők közötti átláthatóság növelését elősegítő új törvény lépett hatályba július 17-én. Az Európai Unió SRD II irányelvét (Shareholder Rights Directive) átültető jogszabály alapján Magyarországon is nyilvánossá válnak a tőzsdei cégek menedzsmentjét megillető juttatások, könnyebbé válik a részvényesek azonosítása és bizonyos részvényesi jogok gyakorlása. Az új jogszabály emellett az intézményi befektetők és eszközközkezelők szerepvállalása, valamint a kapcsolt felek közötti lényeges ügyletek átláthatósága érdekében is tartalmaz rendelkezéseket.

A pénzügyi válság rávilágított arra, hogy a tőzsdei cégek részvényesei sok esetben nem vállalnak kellő, a tulajdonosi pozíciójuknak megfelelő tényleges szerepet a társaságok irányításában. A részvényesi passzivitás sok esetben a professzionális szereplőnek tekinthető intézményi befektetők és a portfóliókezelési vagy éppen alapkezelési tevékenységet folytató eszközközkezelők vonatkozásában is megfigyelhető.

A tulajdonosi, stratégiai döntésektől történő tartózkodás mellett ugyanakkor az is érzékelhető, hogy a részvényesek túlságosan a rövid távú megtérülésre összpontosítanak, ami a tőzsdei cégek menedzsmentjét sokszor túlzott kockázatok vállalására ösztönzi, veszélyeztetve ezáltal a tőzsdén jegyzett társaságok hosszabb távon is fenntartható pénzügyi és nem pénzügyi teljesítményét (értve ezalatt például a tevékenységük társadalmi és környezeti hatásait).

A következő üzleti évtől ezért az intézményi befektetőknek (a biztosítóknak és a foglalkoztatói nyugdíjnyújtó intézményeknek), valamint az eszközközkezelőknek nyilvános szerepvállalási politikát kell kidolgozniuk. Ebben ismertetniük kell, hogy hogyan építik be a részvényesi szerepvállalást befektetési stratégiájukba. Fontos, hogy a **szerepvállalási politika** meghirdetését követően évente annak tényleges végrehajtásáról szóló tájékoztatást is nyilvánosságra kell hozniuk, ideértve akár a legfontosabb leadott szavazataik magyarázatát is.

Amennyiben úgy döntenek, hogy mellőzik ezen információk nyilvánosságra hozatalát, kötelesek ennek a magyarázatát, egyértelmű és indokolással ellátott tájékoztatásban nyilvánosságra hozni (*comply or explain* típusú szabályozás). A professzionális befektetők befektetési stratégiájának nyilvános közzététele és számonkérhetősége a várakozások szerint a lakossági befektetők tudatosságára is kedvező hatást fog gyakorolni.

Az úgynevezett **kapcsolt felek közötti ügyletek** az üzleti tevékenység megszokott jellemzői. Gyakori például, hogy a társaságok tevékenységük egy részét leányvállalatok, közös vagy társult vállalkozások, vagy éppen a kulcspozícióban lévő vezetők más cégei útján fejtik ki. Ilyen esetekben azonban az egyik társaság képes a vele kapcsolt viszonyban álló másik fél működésének befolyásolására. Kapcsolt felek között létrejöhetnek olyan ügyletek, amelyeket független felek nem, vagy mondjuk nem olyan áron kötnének meg. Ezért a kapcsolt felekkel folytatott ügyletek hátrányosak vagy kockázatosak lehetnek a tőzsdei kibocsátókra, és így közvetve a részvényesekre is.

Különösen az elaprózott tulajdonosi szerkezettel rendelkező nyilvános társaságok esetén gyakori probléma, hogy a menedzsment és a tulajdonosok között nincs érdemi kommunikáció, és a részvényesek nem rendelkeznek megfelelő mennyiségű és minőségű információval a társaság tényleges helyzetét illetően. A jövőben ezért a tőzsdei társaságoknak a kapcsolt féllel kötött, nem a

szokásos üzletmenetbe tartozó, lényeges (tehát az előző üzleti évben elért, korrigált árbevétel 1 %-át meghaladó) ügyletre vonatkozó információkat nyilvánosságra kell hozni.

Fontos garanciális szabály, hogy ezeket a tranzakciókat a nem kapcsolt felek és különösen a kisebbségi részvényesek érdekeinek védelme okán a társaság ügyvezetésének, illetve az alapszabály ilyen értelmű rendelkezése esetén a közgyűlésnek vagy a felügyelőbizottságnak külön jóvá kell hagyni.

Bár a felelős társaságirányítási normák már most is tartalmazzák a menedzsment díjazásának és ösztönzési rendszerének irányelveire vonatkozó rendelkezéseket, a hatályba lépő törvény bizonyára legnagyobb érdeklődésre számot tartó újdonsága, hogy a tőzsdén jegyzett cégeknek a menedzsmentjük (az igazgatóság és a felügyelőbizottság, vagy az igazgatótanács, továbbá a vezérigazgató) tekintetében részletes **javadalmazási politikát** kell elfogadniuk és nyilvánosságra hozniuk. (A hitelintézetekre és a befektetési vállalkozásokra külön, uniós rendelkezések vonatkoznak.) A javadalmazási politikának kifejezetten a társaság üzleti stratégiáját, hosszú távú érdekeit és fenntartható működését kell szolgálnia, nem kötődhet teljes egészében vagy főként rövid távú célokhoz.

A javadalmazási politikában ismertetni kell többek között a javadalmazás rögzített és változó összetevőit, a menedzsmentnek biztosítható valamennyi jutalmat és egyéb juttatást, az esetleges részvényalapú javadalmazást, illetve az alapul szolgáló teljesítménykritériumokat. Kiemelendő, hogy kifejezetten ki kell térni arra is, hogy a javadalmazási politika kialakítása során hogyan került figyelembevételre a munkavállalók fizetése és foglalkoztatási feltételei, és ismertetni kell a társadalmi felelősségvállalással (CSR) kapcsolatos kritériumokat.

A nyilvánosan működő részvénytársaságok esetén a közgyűlés, tehát a részvényesek kizárólagos hatáskörébe tartozik a javadalmazási politikáról történő véleménynyilvánító szavazás. Ezáltal biztosított, hogy a részvényeseknek tényleges beleszólásuk legyen a javadalmazási politika alakulásába, mert a menedzsmentnek csak a közgyűlésen véleménynyilvánító szavazásra előterjesztett javadalmazási politika alapján lehet kifizetést teljesíteni. Ha pedig a részvényesek elutasítják a javasolt javadalmazási politikát, a társaságnak azt kötelezően át kell alakítani, majd újból a közgyűlés elé terjeszteni.

A javadalmazási politika ellenőrizhetőségét, a tőzsdei kibocsátók átlátható működését és a menedzsment elszámoltathatóságát garantálja az a rendelkezés, hogy a tőzsdei társaságok évente nyilvános **javadalmazási jelentésben** mutatják be a menedzsment egyes tagjai részére a javadalmazási politika alapján megállapított összes javadalmazást, összetevőkre lebontva, az egyes menedzsment tagokat név és tisztség szerint beazonosítva. A javadalmazási jelentés megfelelőségét a társaság állandó könyvvizsgálója ellenőrzi. Szintén a nyilvános társaságok fenntartható működését erősíti az az előírás, hogy 5 évre visszamenőleg ismertetni kell a javadalmazás éves változását. Ki kell térni arra is, hogy a társaság teljesítménye és a munkavállalók átlagos javadalmazása ezen időszak alatt hogyan alakult.

A most hatályba lépő rendelkezések végső célja, hogy orvosolni lehessen az esetleges olyan helyzeteket, amikor a menedzsment valamely tagja javadalmazásának nagysága nem indokolt az egyéni munkateljesítménye, illetve a társaság pénzügyi helyzete alapján.

Annak érdekében, hogy a tőzsdén jegyzett cégek lehetőség szerint közvetlenül kommunikálhassanak a részvényeseikkel, a 2020 szeptemberében hatályba lépő rendelkezések rögzítik, hogy a nyilvánosan működő kibocsátó **részvényesi azonosítás** keretében jogosult lesz valamennyi részvényese megismerésére. A mostani szabályozással ellentétben tehát a jövőben a részvényes a tulajdonosi

megfeleltetésnél biztosított korlátozó rendelkezéssel (tudniillik azzal, hogy kéri: őt a részvénykönyvbe ne jegyezzék be) nem maradhat majd ki az azonosításból.

Ennek érdekében az értékpapírszámla-vezető, a letétkezelő, a részvényesi meghatalmazott és a központi értéktár a társaság kérésére közölni fogja a társasággal a részvényesek nevét és kapcsolattartási adataikat, illetve a részvényeik darabszámát. Cserébe viszont a tőzsdei cég köteles lesz a megismert kapcsolattartási adatok felhasználásával a részvényeseknek minden lényeges társasági eseményről tájékoztatást nyújtani, valamint a részvényesektől ezekkel kapcsolatban rendelkezéseket fogadni.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) meggyőződése szerint a hosszú távon sikeres tőzsdei társaságok működéséhez elengedhetetlen – a menedzsment általi felelős társaságirányítás mellett – a vezetők működését figyelemmel kísérő, ellenőrző, aktív részvényesi szerepvállalás. A részvényes – ha sokszor csak kis részben is, de – tulajdonosa az adott tőzsdei cégnek. Mára – a proaktív felügyeleti fellépés mellett – szükségszerűvé vált tehát a társasági tulajdonosi kontroll megerősítése. Az Országgyűlés által most elfogadott jogszabály ezzel egyezően Magyarország versenyképességének növelése érdekében a részvényesi szerepvállalás hatékonyabbá tételét olyan módszerekkel támogatja, amelyek nem korlátozzák aránytalanul a befektetők és a tőzsdén jegyzett társaságok racionális gazdasági, üzleti döntéseinek meghozatalát és azok végrehajtását.

Ezért az MNB ezúton is bátorítja a részvényeseket, hogy lehetőségeikhez mérten folyamatosan figyeljék a kibocsátók közzétételeit, gyakorolják tulajdonosi jogosítványukat, vegyenek részt a közgyűléseken, kérdezzenek, tájékozódjanak és éljenek a szavazati jogukkal!

A cikk szerzője az MNB tőkepiaci és fogyasztóvédelmi jogértékesítési igazgatója