

Monitoring a hodnotenie úrovně dodržiavania princípov Corporate Governance

Barbora Lazárová



História kodifikácie princípov Corporate Governance a ich zavádzania do systému správy a riadenia spoločností v Európe sa ráta na dve desaťročia. Začala sa písať vo Veľkej Británii v roku 1992, kedy Sir Adrian Cadbury, člen Institute of Directors, spísal prvý kódex správy a riadenia spoločností. V roku 1999 sa ujala iniciatívy OECD a sformulovala 5 základných princípov správy a riadenia spoločností, ktoré sa stali jednotiacim základom pre vznik národných kódexov. V dôsledku účtovných škandálov na prelome tisícročí Európska komisia v roku 2003 vydala Akčný plán modernizácie obchodného práva a posilnenia Corporate Governance, v súlade s ktorým postupne prijíma opatrenia formou odporúčaní a smerníc upravujúcich jednotlivé oblasti Corporate Governance (ďalej len „CG“). Na kritickú situáciu na finančných trhoch zareagovala aj OECD, ktorá v roku 2004 zaktualizovala princípy CG a pridala jeden samostatný

princíp určený národným regulátorom vyžadujúci vytvorenie efektívneho rámca nevyhnutného na zavádzanie princípov CG do korporátnej praxe.

Z pohľadu relatívne krátkej histórie Corporate Governance v Európe môžeme konštatovať, že Slovensko vzhľadom na svoje postavenie nováčika na poli trhovej ekonomiky sa k uvedeným iniciatívam postavilo veľmi aktívne a už v roku 2002 vznikol z iniciatívy Burzy cenných papierov v Bratislave prvý kódex správy a riadenia spoločností. V roku 2004 vznikla Stredoeurópska asociácia správy a riadenia spoločností, ktorá v roku 2008 zaktualizovala existujúci kódex a vydala Kódex správy a riadenia spoločností na Slovensku a pripravila vzorový formulár na vypracovanie Vyhlásenia CG (ďalej len „vyhlásenie“). V tom istom roku urobilo Slovensko ďalší významný krok keď zákonom o účtovníctve bola verejne obchodovaným spoločnostiam daná povinnosť prihlásiť sa k dodržiavaniu princípov Kódexu správy a riadenia spoločností na Slovensku a zverejňovať vo výročných správach vyhlásenie na báze „comply or explain“.

Aby takto dobre nastavené východiská mohli prinášať aj želaný efekt v podobe vyššej transparentnosti správy a riadenia spoločností a určitých morálnych, ale aj praktických výhod pre spoločnosti, ktoré zverejňujú vo výročných správach vyhlásenie na požadovanej úrovni, je potrebné, aby na Slovensku existoval subjekt alebo subjekty zodpovedné za monitorovanie, hodnotenie a zverejňovanie úrovne dodržiavania princípov CG v spoločnostiach, ktoré sa ku kódexu CG prihlásili. V súlade s pridaným OECD princípom v roku 2004 by mal základný rámec správy a riadenia spoločností podporovať transparentný a efektívny trh, byť v súlade so zákonmi a jasne vymedzovať rozdelenie zodpovedností medzi rôznymi kontrolnými, regulačnými a donucovacími inštitú-

ciami. Takéto jasné vymedzenie a rozdelenie zodpovedností na Slovensku zatiaľ chýba čo je brzdou skvalitňovania a rozširovania implementácie princípov CG do ďalších spoločností.

Pri hľadaní funkčného riešenia pre Slovensko sa pozrime ako sa k otázke vymedzenia a rozdelenia zodpovednosti postavili v krajinách Európskej únie. Prístup členských krajín zďaleka nie je rovnaký, ale nesie v sebe určité jednotiace prvky.

V Belgicku monitoruje a zverejňuje úroveň vyhlásení Federation of Enterprices in Belgium a spoločnosť Guberna. S cieľom zvýšiť kvalitu vyhlásení dodržiavania jednotlivých princípov Belgian Corporate Governance Committe vydala v roku 2011 Practical Rules for High Quality Explaining.

V Dánsku monitoruje kvalitu vyhlásení Kodaňská burza cenných papierov a výsledky monitoringu zverejňuje na internete. Úroveň vyhlásení nehodnotí, trvá však na tom, aby sa spoločnosti vo svojich vyhláseniach vyjadrili jednotlivo ku každému princípu CG. Vyhlásenia v ktorých sa konštatuje, že spoločnosť dodržiava všetky princípy okrem uvedených, burza vráti na doplnenie. Burza výsledky svojho monitoringu postupuje Danish Securities Council, ktorý tiež kvalitu vyhlásení nehodnotí, hodnotenie ponecháva na stakeholderov spoločností. Úroveň dodržiavania princípov CG bola v roku 2010 v Dánsku 84,1 %. Dánsky kódex vydala a aktualizuje Committee on Corporate Governance.

Estónsky kódex vydala Financial Supervisory Authority (FSA) a jeho dodržiavanie vyžadujú burzové pravidlá NASDAQ OMX Tallin. FSA monitoruje dodržiavanie princípov CG a od roku 2008 publikuje prehľad úrovne podaných vysvetlení v štruktúre podľa princípov a dáva odporúčania na úpravy burzových pravidiel, prípadne legislatívy, ktoré zvýšia úroveň reportingu spoločností.

Fínsky kódex CG vydala a aktualizuje Finish Securities Market Association (FSMA), ktorú založili Confederation of Finish Industries EK, Central Chamber of Commerce of Finland a burza NASDAQ OMX Helsinki. FSMA monitoruje a hodnotí úroveň vyhlásení a vydáva správu Best Corporate Governance Reporting, v ktorej poukazuje na kvalitu vyhlásení troch najlepších spoločností. FSMA kladie dôraz na kvalitu vysvetlení a v januári 2012 vydala sprievodcu k vysvetleniam, ktoré spoločnosť uvádza keď sa odkláňa od niektorého princípu kódexu.

Vo Francúzsku existujú dva platné kódex, kódex AFEP (Francúzska asociácia privátnych spoločností) pre kótované spoločnosti a Middledext Code pre stredné a menšie spoločnosti. AFEP publikuje každý rok výsledky analýzy vyhlásení zverejnených kótovanými spoločnosťami. AMF (Úrad pre finančný trh) monitoruje vyhlásenia všetkých spoločností a každý rok vydáva správu a odporúčania na zvýšenie kvality vyhlásení.

V Holandsku aktualizuje a monitoruje dodržiavanie národného kódexu Corporate Governance Code Monitoring Committee, ktorá každoročne zverejňuje hodnotiacu správu. Úroveň uplatňovania kódexu verejne obchodovanými spoločnosťami dosiahla v roku 2010 takmer 100 %.

V Írsku monitoruje úroveň vyhlásení burza cenných papierov a Irish Association of Investment Managers, ktoré vydávajú hodnotiacu správu a odporúčania na zlepšenie úrovne podávaných vysvetlení. Burzové pravidlá vyžadujú, aby sa správnosť vysvetlení potvrdil aj auditor spoločnosti. Burza nekontroluje pravdivosť poskytnutých vysvetlení, ale neposkytnutie vysvetlení kvalifikuje ako porušenie burzových pravidiel.

V Litve vydala národný kódex Správna rada burzy NASDAQ OMX Vilnius. Burza monitoruje dodržiavanie kódexu a vydáva analýzu, ktorú prezentuje na seminári organizovanom burzou vždy na začiatku roka. Seminár je vedený formou diskusie a je zameraný na zvyšovanie kvality vysvetlení poskytnutých vo vyhláseniach.

V Luxemburgu vydáva ročnú správu o úrovni dodržiavania národného kódexu burza cenných papierov, ktorá výsledky svojej analýzy najprv jednotlivo konzultuje s každou spoločnosťou, až potom finálnu správu zverejní na internete.

V Poľsku sa každoročne organizuje národná súťaž o najlepšiu výročnú správu, v rámci ktorej je jedným z hodnotiacich kritérií aj kvalita vysvetlení podaných vo vyhláseniach CG. V roku 2011 vydali členovia hodnotiacej komisie publikáciu, v ktorej poukazujú na dobrú a zlú prax pri poskytovaní vysvetlení podaných vo vyhláseniach.

V Portugalsku je zodpovedná za monitoring dodržiavania národného kódexu Comissao do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), ktorá každoročne vydáva správu o úrovni dodržiavania kódexu aj o kvalite podaných vysvetlení. Správu pred zverejnením

konzultuje so všetkými dotknutými spoločnosťami. Okrem CMVM monitoruje úroveň implementácie odporúčaní CG aj School of Business & Economics Catolica Lisbon, zverejňuje správu o úrovni implementácie princípov CG a publikuje Index and Rating of Corporate Governance pripravovaný Portuguese Issuers Association (AEM).

V Rakúsku prebieha monitoring úrovne dodržiavania princípov CG štyrmi subjektami. Prvým orgánom je dozorná rada spoločnosti, ktorá kontroluje obsah vyhlásenia, druhým je auditor spoločnosti, ktorý formálne skontroluje či spoločnosť vyhlásenie pripravila. Tretím je Viedenská burza, ktorá kontroluje súlad vyhlásenia s burzovými pravidlami a môže tiež uložiť spoločnosti finančnú sankciu ak sú vo vyhlásení uverejnené nepravdivé alebo chybné informácie. Štvrtým subjektom je nezávislá externá inštitúcia, ktorá pravidelne, avšak najmenej raz za tri roky vyhodnotí úroveň vyhlásení a jej správa je zverejnená v samostatnej správe CG. Táto nezávislá externá inštitúcia je hlavným hnacím motorom zvyšovania informačnej kvality vyhlásení. V roku 2010 bola v Rakúsku úroveň dodržiavania princípov CG 91,1 %.

V Španielsku monitoruje úroveň vyhlásení Securities & Markets Authority (SMA), ktorá v rámci každoročnej správy o kapitálovom trhu sumárne vyhodnocuje aj kvalitu vyhlásení CG. S cieľom zvýšiť kvalitu podaných vysvetlení SMA analyzuje vzorku vysvetlení (v roku 2010 to bolo 647 vysvetlení) s najnižšou vypovedacou schopnosťou, ktoré zaradi do piatich kategórií (opakované, všeobecné, limitované, prechodné a špecifické). SMA analýzu publikuje najmä z „výchovných“ dôvodov. SMA má možnosť sankcionovať spoločnosti, ktoré uviedli vo vyhláseniach nepravdivé, chybné alebo zavádzajúce informácie.

Švédsky národný kódex vydala a aktualizuje Swedish Corporate Governance Board (SCGB). SCGB každoročne organizuje prieskum korporátnych informácií zverejňovaných na internete a publikuje závery prieskumu bez menovitého uvedenia spoločností vo svojej výročnej správe. Okrem všeobecného prieskumu sa každoročne zameria na jeden konkrétny princíp, napr. existencia a funkčnosť Výboru pre no-

minácie v sledovaných spoločnostiach a o výsledku podá samostatnú správu. Taktiež organizuje prieskum pod názvom Code Barometer, v rámci ktorého zisťuje znalosť a záujem o dodržiavanie národného kódexu medzi investormi a akcionármi. SCGB ponecháva hodnotenie kvality vyhlásení na stakeholderoch spoločností.

V Taliansku monitoruje a zverejňuje správu o úrovni implementácie národného kódexu obchodná spoločnosť Assonime, ktorá reprezentuje asociáciu Italian Public Companies. Analýzu dodržiavania princípov CG zverejňuje každoročne aj Talianska burza. Analýza burzy je v sumárnych číslach, nie podľa jednotlivých spoločností, ale podľa jednotlivých princípov, do akej miery ich spoločnosti dodržiavajú. Analýza burzy obsahuje aj vývoj úrovne doržievania princípov za obdobie ostatných piatich rokov.

Vo Veľkej Británii aktualizuje národný kódex a monitoruje jeho dodržiavanie Financial Reporting Council (FRC). Výsledky monitoringu FRC reportuje UK Listing Authority (súčasť FSA), ktorá zverejňuje správu anonymne bez zámeru „name & shame“. Institute of Company Secretaries & Administrators a Hermes organizujú súťaž úrovne vyhlásení CG.

Uvedený prehľad, aj keď nie je úplne konzistentný, dáva dostatočný obraz o tom, že v krajinách Európskej únie príslušné inštitúcie už roky venujú veľkú pozornosť monitoringu, vyhodnocovaniu a zverejňovaniu správ o úrovni vyhlásení CG a kvalite podaných vysvetlení, čím zvyšujú transparentnosť podnikateľského prostredia, bezpečnosť investícií a zužujú priestor pre korupciu. Proces zavádzania princípov CG sme na Slovensku dobre naštartovali a teraz je najvyšší čas dotvoriť efektívny regulačný rámec a jasne vymedziť a rozdeliť zodpovednosť príslušných inštitúcií za kontrolu, reguláciu a vypracovanie dodržiavania princípov dobrej správy a riadenia spoločností.

*Autorkou článku je Barbora Lazárová,
 výkonná riaditeľka a podpredsedníčka Správnej
 rady CECEGA*