



Načela skupine G20 i OECD-a o korporativnom upravljanju



Načela skupine G20 i OECD-a o korporativnom upravljanju 2023

Načela korporativnog upravljanja G20/OECD-a navedena su u Dodatku OECD-ove preporuke o načelima korporativnog upravljanja [[OECD/LEGAL/0413](#)] koju je usvojilo Vijeće OECD-a 8. srpnja 2015. i revidirano 8. lipnja 2023. Načela su potvrđena od strane G20 u rujnu 2023. Za pristup službenom tekstu Preporuke, kao i drugim povezanim informacijama, pogledajte Zbirku pravnih instrumenata OECD-a na <https://legalinstruments.oecd.org>.

Ovaj dokument, kao i svi podaci i karte koje isti uključuje, ne dovode u pitanje status ili suverenitet nad bilo kojim teritorijem, utvrđenim međunarodnim granicama i međama ili naziv bilo kojeg teritorija, grada ili područja.

Molimo da ovu publikaciju citirate kao:

OECD (2024), *Načela skupine G20 i OECD-a o korporativnom upravljanju 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/68ea8262-hr>.

ISBN 978-92-64-48466-5 (tiskano)

ISBN 978-92-64-43121-8 (PDF)

ISBN 978-92-64-56225-7 (HTML)

ISBN 978-92-64-76364-7 (epub)

Izvorni naslov: OECD (2024), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.

U slučaju bilo kakvog odstupanja između izvornog djela i prijevoda, valjanim se smatra samo tekst izvornog djela.

Atribucija fotografije: Naslovnica © Andrew Esson/Baseline Arts Ltd.

Ispravci publikacija nalaze se na internetu na: <https://www.oecd.org/en/publications/support/corrigenda.html>.

© 2024 OECD/HANFA za ovo jezično izdanje



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Ovo je djelo dostupno pod međunarodnom licencom Creative Commons Attribution 4.0. Korištenjem ovog djela prihvaćate uvjete ove licence

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Imenovanje – morate citirati djelo.

Prijevod – morate citirati izvorno djelo, identificirati izmjene izvornika i dodati sljedeći tekst: *U slučaju bilo kakvog odstupanja između izvornog djela i prijevoda, valjanim se smatra samo tekst izvornog djela.*

Adaptacije – morate citirati izvorno djelo i dodati sljedeći tekst: *Ovo je adaptacija izvornog djela OECD-a. Izražena mišljenja i argumenti korišteni u ovoj prilagodbi ne bi se trebali navoditi kao službeni stavovi OECD-a ili njegovih zemalja članica.*

Materijal treće strane – licenca se ne odnosi na materijal treće strane u djelu. Ako koristite takav materijal, odgovorni ste za dobivanje dopuštenja od treće strane i za bilo kakve zahtjeve za kršenje prava.

Ne smijete koristiti OECD-ov logotip, vizualni identitet ili naslovnu sliku bez izričitog dopuštenja ili sugestije da OECD odobrava vaše korištenje djela.

Svaki spor koji proizlazi iz ove licence rješavat će se arbitražom u skladu s Arbitražnim pravilima Stalnog arbitražnog suda (PCA) 2012. Sjedište arbitraže bit će Pariz (Francuska). Broj arbitara je jedan.

Predgovor

Načela korporativnog upravljanja skupine G20 i OECD-a pružaju smjernice kako bi se tvorcima politika pomoglo u procjeni i poboljšanju pravnog, regulatornog i institucionalnog okvira za korporativno upravljanje, s ciljem podupiranja povjerenja u tržište i njegova integriteta, gospodarske učinkovitosti, održivog rasta i financijske stabilnosti.

Kao glavno međunarodno mjerilo dobrog korporativnog upravljanja, Načela imaju globalni doseg i odražavaju iskustva i ambicije širokog spektra jurisdikcija s različitim pravnim sustavima i u različitim fazama razvoja. Također su jedan od Ključnih standarda za stabilne financijske sustave Odbora za financijsku stabilnost.

Ova revidirana Načela rezultat su 18-mjesečnog rada. Ona odražavaju snažnu želju svih članica OECD-a i skupine G20 da se Načelima pruže smjernice o održivosti i otpornosti trgovačkih društava te će pomoći društvima u upravljanju okolišnim i socijalnim rizicima baveći se pitanjima objavljivanja, uloga i prava dioničara i dionika te odgovornosti odbora društava.

Prije svega, ona pomažu društvima da poboljšaju pristup financiranju, posebno s tržišta kapitala. Na taj način promiču ulaganja, inovacije i rast produktivnosti te potiču cjelokupnu gospodarsku dinamiku.

Kao drugo, njima se osigurava okvir za zaštitu ulagatelja, među kojima su kućanstva s uloženom štednjom. Formalna struktura postupaka kojom se promiče transparentnost i odgovornost članova odbora i rukovoditelja prema dioničarima pomaže u izgradnji povjerenja u tržišta.

Kao treće, njima se podupiru održivost i otpornost društava, čime se također doprinosi održivosti i otpornosti cjelokupnog gospodarstva.

Ciljevi su Načela pomoći društvima da poboljšaju pristup financijskim tržištima u okružju rastućih očekivanja ulagatelja te osigurati transparentnije tržišne informacije i veća prava ulagatelja s ciljem jačanja njihova povjerenja.

S obzirom na sve veću ulogu institucionalnih ulagatelja, Načela promiču primjenu kodeksa rukovođenja i objavljivanje sukoba interesa od strane savjetodavnih službi, kao što su savjetnici pri glasanju i pružatelji okolišnih, socijalnih i upravljačkih (ESG) indeksa. Ona sadrže i nove preporuke koje uzimaju u obzir sve veću važnost korporativnog duga i ulogu imatelja obveznica na tržištima kapitala.

Tvorci politika, regulatori, međunarodne organizacije i sudionici na tržištu imaju važnu ulogu u dobroj upotrebi Načela kako bi zemlje i društva mogli i dalje imati koristi od dobrog korporativnog upravljanja. OECD će nastaviti blisko surađivati sa svim relevantnim nacionalnim tijelima i drugim partnerima na promicanju provedbe Načela na globalnoj razini.



Mathias Cormann

glavni tajnik OECD-a

Uvod

Načela skupine G20 i OECD-a o korporativnom upravljanju vodeći su međunarodni standard za korporativno upravljanje. Cilj im je pomoći tvorcima politika i regulatorima da procijene i unaprijede pravne, regulatorne i institucionalne okvire za korporativno upravljanje s ciljem podupiranja povjerenja u tržište i tržišnog integriteta, gospodarske učinkovitosti i financijske stabilnosti.

Načela su temeljito revidirana između 2021. i 2023. kako bi se ažurirala uzimajući u obzir recentne promjene u korporativnom upravljanju i na tržištima kapitala. Revidirana Načela usvojilo je Vijeće OECD-a na ministarskoj razini u lipnju 2023. (Načela su sadržana u Preporuci OECD-a o Načelima korporativnog upravljanja [\[OECD/LEGAL/0413\]](#)), a podržali su ih vođe skupine G20 u rujnu 2023. godine. Načela su također jedan od Ključnih standarda za stabilne financijske sustave Odbora za financijsku stabilnost i čine osnovu za Izvješća Svjetske banke o poštivanju standarda i kodeksa (ROSC) u području korporativnog upravljanja.

Revizija je imala dva glavna cilja: podržati nastojanja država da poboljšaju uvjete za pristup financiranju društava s tržišta kapitala i promovirati politike korporativnog upravljanja koje podržavaju održivost i otpornost društava, što opet može doprinijeti održivosti i otpornosti cjelokupnog gospodarstva.

U skladu s tim, glavna je promjena u Načelima novo Poglavlje o „Održivosti i otpornosti“, koje odražava rastuće izazove s kojima se društva suočavaju u upravljanju rizicima povezanim s klimom i drugim rizicima i prilikama u vezi s održivošću. To novo Poglavlje također sadrži Poglavlje IV. o „Ulozi dionika u korporativnom upravljanju“ iz prethodne verzije Načela. Značajan broj novih preporuka također je izrađen i integriran u postojeća poglavlja Načela, čija struktura inače ostaje nepromijenjena.

Reviziju Načela proveo je OECD-ov Odbor za korporativno upravljanje, kojim je predsjedao g. Masato Kanda. U Odboru sudjeluju članovi OECD-a, skupine G20 i Odbora za financijsku stabilnost, koji su ravnopravno pridonijeli reviziji. Važni su doprinosi došli i s regionalnih okruglih stolova OECD-a o korporativnom upravljanju u Aziji i Latinskoj Americi te od Savjetodavnog odbora poslovnog i industrijskog sektora pri OECD-u (BIAC) i Sindikalnog savjetodavnog odbora pri OECD-u (TUAC). Održano je i javno internetsko savjetovanje te savjetovanje s dionicima uživo, a u reviziji su također sudjelovali stručnjaci iz relevantnih međunarodnih organizacija, posebno Odbora za financijsku stabilnost, Međunarodnog monetarnog fonda i Grupe Svjetske banke.

Kako bi se osigurala kontinuirana točnost i relevantnost Načela, provedene su opsežne empirijske i analitičke studije o recentnim promjenama na tržištima kapitala te u politikama i praksama korporativnog upravljanja, na kojima se temeljila revizija. One su bile izvor informacija Odboru kod odabira prioritetnih područja koja treba razmotriti tijekom revizije, kao i kod samih sadržajnih izmjena.

OECD, skupina G20 i relevantni dionici sada će nastojati promicati i pratiti djelotvornu provedbu revidiranih Načela na globalnoj razini. To će uključivati reviziju *Metodologije za procjenu provedbe Načela korporativnog upravljanja* i redovitu objavu *OECD-ova Informativnog priručnika o korporativnom upravljanju* (*OECD Corporate Governance Factbook*), u kojem se ocjenjuje provedba Načela u velikom broju zemalja.

Sadržaj

Predgovor	3
Uvod	4
O Načelima	6
I. Osiguravanje temelja za djelotvoran okvir za korporativno upravljanje	9
II. Prava dioničara i ključnih vlasničkih funkcija i jednako postupanje prema njima	14
III. Institucionalni ulagatelji, burze i drugi posrednici	22
IV. Objavljivanje i transparentnost	27
V. Odgovornosti odbora	34
VI. Održivost i otpornost	43

O Načelima

Svrha je Načela korporativnog upravljanja (dalje u tekstu: Načela) da tvorcima politika pomognu u procjeni i unaprjeđenju pravnog, regulatornog i institucionalnog okvira za korporativno upravljanje, s ciljem podupiranja gospodarske učinkovitosti, održivog rasta i financijske stabilnosti. To se prije svega postiže tako da se dioničarima, članovima odbora i rukovoditeljima, zaposlenicima i relevantnim dionicima, kao i financijskim posrednicima i pružateljima usluga pruže odgovarajuće informacije i poticaji za obavljanje njihovih zadaća te da se pomogne osigurati odgovornost u okviru kontrolnih mehanizama.

Korporativno upravljanje obuhvaća niz odnosa između vodstva trgovačkog društva, odbora, dioničara i dionika. Ono također osigurava strukturu i sustave pomoću kojih se društvo usmjerava, postavljaju mu se ciljevi te se određuju načini postizanja tih ciljeva i praćenja uspješnosti.

Načela su neobvezujuća i nije im cilj navoditi detaljne propise za nacionalno zakonodavstvo. Ona nisu zamjena za domaće pravo i propise, niti bi se trebalo smatrati da pred njima imaju prednost. Naprotiv, njima se nastoje utvrditi ciljevi i predlažu različiti načini za njihovo postizanje, što obično uključuje elemente zakonodavstva, regulativu, pravila o uvrštavanju na burzu, mehanizme samoregulacije, ugovorne obveze, dobrovoljne obveze i poslovne prakse. Kako će neka jurisdikcija implementirati Načela, ovisit će o njezinu nacionalnom pravnom i regulatornom kontekstu. Cilj je Načela pružiti snažan, ali fleksibilan referentni okvir tvorcima politika i sudionicima na tržištu za razvoj vlastitih okvira za korporativno upravljanje. Kako bi ostala konkurentna u svijetu koji se stalno mijenja, društva moraju biti inovativna i prilagoditi svoje prakse korporativnog upravljanja kako bi ispunila nove zahtjeve i iskoristila nove mogućnosti. Uzimajući u obzir prednosti i nedostatke regulacije, vlade imaju važan zadatak oblikovati djelotvoran regulatorni okvir koji je dovoljno fleksibilan da tržištima omogući djelotvorno funkcioniranje i uzme u obzir nova očekivanja dioničara i dionika. Sama Načela evolucijske su prirode i revidiraju se u kontekstu značajnih promjena okolnosti kako bi se zadržala njihova uloga vodećeg međunarodnog standarda za pomoć tvorcima politika u području korporativnog upravljanja.

Dobro osmišljene politike korporativnog upravljanja mogu imati važnu ulogu u postizanju širih gospodarskih ciljeva i triju glavnih koristi od javne politike. Prije svega, one pomažu društvima u pristupu financiranju, posebno s tržišta kapitala. Na taj način promiču inovacije, produktivnost i poduzetništvo te potiču cjelokupnu gospodarsku dinamiku. Za one koji izravno ili neizravno osiguravaju kapital dobro korporativno upravljanje služi kao jamstvo da mogu sudjelovati u stvaranju vrijednosti društva po pravednim i jednakim uvjetima. Stoga ono utječe na trošak po kojem društva mogu pristupiti kapitalu za daljnji rast.

To je od velike važnosti na današnjim globaliziranim tržištima kapitala. Međunarodni tokovi kapitala omogućuju društvima pristup financiranju iz puno većeg kruga ulagatelja. Kako bi društva i zemlje u potpunosti mogli iskoristiti prednosti globalnih tržišta kapitala i privući dugoročni „strpljivi” kapital, okviri za korporativno upravljanje moraju biti vjerodostojni, dobro shvaćeni i na domaćem i na prekograničnom planu te usklađeni s međunarodno prihvaćenim načelima.

Kao drugo, dobro osmišljene politike korporativnog upravljanja osiguravaju okvir za zaštitu ulagatelja, što uključuje kućanstva s uloženom štednjom. Formalna struktura postupaka kojom se promiče

transparentnost i odgovornost članova odbora i rukovoditelja prema dioničarima pomaže u izgradnji povjerenja u tržišta, čime se podupire pristup društava financiranju. Znatno dio javnosti ulaže u tržišta javnog kapitala, izravno kao mali ulagatelji ili neizravno putem mirovinskih i investicijskih fondova. Osiguravanjem sustava u kojem mogu sudjelovati u stvaranju korporativne vrijednosti, znajući da su njihova prava zaštićena, kućanstvima će se omogućiti pristup mogućnostima ulaganja koje im mogu pomoći da ostvare veće prinose za svoju štednju i umirovljenje. S obzirom na to da institucionalni ulagatelji sve više raspoređuju velik dio svojih portfelja na stranim tržištima, politike za zaštitu ulagatelja trebale bi obuhvaćati i prekogranična ulaganja.

Kao treće, dobro osmišljene politike korporativnog upravljanja podupiru održivost i otpornost društava, što opet može pridonijeti održivosti i otpornosti cjelokupnog gospodarstva. Pri razmatranju financijske uspješnosti društava ulagatelji sve više uzimaju u obzir financijske rizike i mogućnosti koje stvaraju širi gospodarski, okolišni i društveni izazovi, kao i otpornost društava na te rizike i upravljanje njima. U nekim se jurisdikcijama tvorci politika usredotočuju i na to kako poslovanje društava može pridonijeti rješavanju takvih izazova. Stabilan okvir za korporativno upravljanje u pitanjima održivosti može pomoći društvima da prepoznaju i odgovore na interese dioničara i različitih dionika te da doprinesu vlastitom dugoročnom uspjehu. Takav bi okvir trebao uključivati objavljivanje pouzdanih, dosljednih i usporedivih značajnih informacija povezanih s održivošću, uključujući informacije povezane s klimatskim promjenama. U nekim slučajevima jurisdikcije mogu tumačiti koncepte objava povezanih s održivošću i značajnosti u smislu primjenjivih standarda koji trebaju osigurati informacije koje su razumnom dioničaru potrebne za donošenje odluka o ulaganju ili glasanju.

Načela su osmišljena da budu sažeta, razumljiva i dostupna svim dionicima koji imaju ulogu u razvoju i provedbi dobrog korporativnog upravljanja na globalnoj razini. Na temelju Načela, uloga je državnih, javno-privatnih i privatnih inicijativa ocijeniti kvalitetu okvira za korporativno upravljanje i izraditi detaljnije obvezne ili dobrovoljne odredbe kojima se mogu uzeti u obzir gospodarske, pravne i kulturne razlike specifične za pojedinu zemlju.

Načela se fokusiraju na financijska i nefinancijska društva čijim se dionicama trguje na burzi. U mjeri u kojoj se smatraju primjenjivima, Načela također mogu biti koristan alat za poboljšanje korporativnog upravljanja u društvima čijim se dionicama ne trguje na burzi. Iako neka od Načela mogu biti primjerenija za veća društva nego za manja, tvorci politika možda će htjeti podići svijest o dobrom korporativnom upravljanju za sva društva, uključujući manja i ona koja nisu uvrštena na burzu, kao i ona koja izdaju dužničke vrijednosne papire. *Smjernice OECD-a za korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu nadopunjuju Načela*. Ostali čimbenici relevantni za procese donošenja odluka u trgovačkim društvima, kao što su ekološka, protukorupcijska ili etička pitanja, razmatraju se ne samo u Načelima već i u nizu drugih međunarodnih standarda, uključujući *Smjernice OECD-a za multinacionalna poduzeća*, *Konvenciju OECD-a o borbi protiv podmićivanja stranih javnih dužnosnika u međunarodnim poslovnim transakcijama*, *Vodeća načela UN-a o poslovanju i ljudskim pravima* te *Deklaraciju MOR-a o temeljnim načelima i pravima na radu*, na koje se u Načelima upućuje.

Namjera Načela nije dovoditi u pitanje ili sumnjati u poslovnu prosudbu sudionika na tržištu, članova odbora i vodstva. Ono što funkcionira u jednom ili više društava ili za jednog ili više ulagatelja ne mora nužno biti primjenjivo za sve. Društva se razlikuju po zrelosti, veličini i složenosti. Stoga ne postoji jedinstven model dobrog korporativnog upravljanja. Međutim, Načela slijede pristup usmjeren na rezultate, predlažući neke zajedničke elemente na kojima se temelji dobro korporativno upravljanje. Načela se temelje na tim zajedničkim elementima i formulirana su tako da obuhvate različite postojeće modele.

Primjerice, ona ne zagovaraju nikakvu posebnu strukturu odbora, a izraz „odbor” (*board*) na način na koji se koristi u Načelima prihvaća različite nacionalne modele struktura odbora. U tipičnom dualističkom sustavu, kakav postoji u nekim jurisdikcijama, „odbor” kako se koristi u Načelima odnosi se na „nadzorni odbor”, dok se izraz „ključni rukovoditelji” odnosi na „upravni odbor”. U sustavima u kojima jedinstveni odbor nadzire tijelo unutarnjeg revizora, Načela primjenjiva na odbor primjenjuju se i na njega *mutatis*

mutandis. Budući da definicija pojma „ključni rukovoditelj” može varirati među jurisdikcijama i ovisno o kontekstu, na primjer u pogledu politika primitaka ili transakcija s povezanim osobama, Načela prepuštaju pojedinačnim jurisdikcijama da definiraju taj pojam na funkcionalan način koji odgovara željenom ishodu Načela. Izraz „društvo” koji se koristi u tekstu obuhvaća pojmove „korporacija” i „društvo”. U Načelima se pojam „dionici” odnosi na dionike koji nisu dioničari i uključuje, među ostalim, zaposlenike, vjerovnike, klijente, dobavljače i dotične zajednice.

Načela se u velikoj mjeri upotrebljavaju kao referentno mjerilo u jurisdikcijama diljem svijeta. Ona su također jedan od Ključnih standarda za stabilne financijske sustave Odbora za financijsku stabilnost i temelj su za procjenu komponente korporativnog upravljanja u Izvješćima Svjetske banke o poštivanju standarda i kodeksa (ROSC). Upotrebljavaju se i kao mjerilo pri izradi sektorskih smjernica o korporativnom upravljanju od strane drugih međunarodnih tijela za utvrđivanje standarda, uključujući Bazelski odbor za nadzor banaka. Provedba Načela prati se i podupire putem *OECD-ova Informativnog priručnika o korporativnom upravljanju*, stručnih revizija tematskih pitanja kojima se uspoređuju prakse u različitim jurisdikcijama te regionalnih i nacionalnih revizija korporativnog upravljanja.

Načela su podijeljena u šest poglavlja: I.) Osiguravanje temelja za djelotvoran okvir za korporativno upravljanje; II.) Prava dioničara i ključnih vlasničkih funkcija i jednako postupanje prema njima; III.) Institucionalni ulagatelji, burze i drugi posrednici; IV.) Objavljivanje i transparentnost; V.) Odgovornosti odbora; i VI.) Održivost i otpornost.

Svako poglavlje počinje jednim načelom napisanim podebljanim slovima u kurzivu, a nakon njega slijedi niz podupirućih načela i njihovih podnačela napisanih podebljanim slovima. Načela su dopunjena napomenama koje sadrže komentare o načelima i podnačelima, a čija je namjena pomoći čitateljima da razumiju njihovu logiku. Napomene također mogu sadržavati opise prevladavajućih ili novih trendova te ponuditi alternativne metode provedbe i primjere koji bi mogli biti korisni za provedbu Načela.

I. Osiguravanje temelja za djelotvoran okvir za korporativno upravljanje

Okvir za korporativno upravljanje trebao bi promicati transparentna i pravedna tržišta te učinkovitu raspodjelu resursa. Trebao bi biti u skladu s vladavinom prava i podupirati djelotvoran nadzor i provedbu.

Djelotvorno korporativno upravljanje zahtijeva stabilan pravni, regulatorni i institucionalni okvir na koji se sudionici na tržištu mogu osloniti pri uspostavljanju svojih privatnih ugovornih odnosa. Promičući transparentna i pravedna tržišta taj okvir ima važnu ulogu i u poticanju povjerenja u tržišta koje je potrebno za podupiranje ostvarenja širih gospodarskih ciljeva. Okvir za korporativno upravljanje obično se sastoji od elemenata zakonodavstva, regulative, pravila o uvrštavanju na burzu, mehanizama samoregulacije, ugovornih obveza, dobrovoljnih obveza i poslovnih praksi koji su rezultat posebnih okolnosti, povijesti i tradicije pojedine zemlje. Poželjna mješavina tih elemenata stoga će se razlikovati od zemlje do zemlje.

Zakonodavni i regulatorni elementi okvira za korporativno upravljanje mogu se korisno dopuniti elementima neobvezujućeg prava kao što su kodeksi korporativnog upravljanja koji se često temelje na načelu „poštuj ili objasni” kako bi se omogućila fleksibilnost i riješile posebnosti pojedinih društava. Ono što dobro funkcionira u jednom trgovačkom društvu, za jednog ulagatelja ili određenog dionika ne mora nužno biti primjenjivo na društva, ulagatelje i dionike koji posluju u drugom kontekstu i pod drukčijim okolnostima. Stoga neki konkretni element specifičnog okvira za korporativno upravljanje ne mora biti djelotvoran u rješavanju određenog pitanja upravljanja u svim situacijama. Umjesto toga, metode za poticanje ili zahtijevanje dobrih praksi korporativnog upravljanja trebale bi imati za cilj postizanje željenih rezultata na način da se pristupi prilagode posebnim okolnostima. Primjerice, željeni ishod osiguravanja djelotvorne provedbe određenih praksi korporativnog upravljanja može se učinkovitije postići na tržištima na kojima institucionalni ulagatelji imaju važnu ulogu u poboljšanju takvih praksi u skladu s preporukama neobvezujućih pravnih instrumenata, dok na tržištima na kojima ulagatelji imaju pasivniju ulogu regulator može odlučiti da zahtijeva i nameće provedbu određenih standarda korporativnog upravljanja. S obzirom na nova iskustva i promjene poslovnih okolnosti, potrebno je preispitati i, prema potrebi, prilagoditi različite odredbe okvira za korporativno upravljanje.

Jurisdikcije koje žele provoditi Načela trebale bi pratiti svoj okvir za korporativno upravljanje s ciljem održavanja i jačanja njegova doprinosa integritetu tržišta, pristupu tržištima kapitala, gospodarskim rezultatima te transparentnim tržištima koja dobro funkcioniraju. Kao dio toga, važno je razmotriti interakcije i komplementarnost različitih elemenata okvira za korporativno upravljanje i njegovu ukupnu sposobnost promicanja etičkih, odgovornih i transparentnih praksi korporativnog upravljanja. Takva analiza važan je alat u procesu razvoja djelotvornog okvira za korporativno upravljanje. U tu je svrhu ključno djelotvorno i pravovremeno savjetovanje s javnošću. U nekim je jurisdikcijama to možda potrebno dopuniti inicijativama za informiranje društava i njihovih dionika o prednostima provedbe dobre prakse korporativnog upravljanja.

Nadalje, pri razvoju okvira za korporativno upravljanje nacionalni zakonodavci i regulatori trebali bi uzeti u obzir potrebu za djelotvornim međunarodnim dijalogom i suradnjom te njihove rezultate. Ako su ti uvjeti ispunjeni, vjerojatnije je da će se okvirom za korporativno upravljanje izbjeći prekomjerna regulacija,

poduprijeti poduzetništvo i ograničiti rizici od štetnih sukoba interesa kako u privatnom sektoru tako i u javnim institucijama.

I.A. Okvir za korporativno upravljanje trebalo bi razvijati s ciljem njegova utjecaja na korporativni pristup financiranju, ukupnu gospodarsku uspješnost i financijsku stabilnost, održivost i otpornost društava, integritet tržišta i poticaje koje stvara za sudionike na tržištu te promicanje transparentnih tržišta koja dobro funkcioniraju.

Tržišta kapitala imaju ključnu ulogu u osiguravanju financijskih sredstava trgovačkim društvima koja im omogućuju inovacije i potporu gospodarskom rastu te učinkovitu diversifikaciju izvora financiranja. Financiranjem vlasničkim kapitalom i obveznicama podupire se i otpornost društava na privremene padove uz istodobno ispunjavanje obveza prema radnoj snazi, vjerovnicima i dobavljačima. Tvorci politika i regulatori trebaju razmotriti kako bi okvir za korporativno upravljanje mogao potaknuti i utjecati na korporativni pristup tržišno utemeljenom financiranju.

Korporativni oblik organizacije gospodarske aktivnosti snažan je pokretač rasta. Regulatorno i pravno okruženje u kojem društva posluju stoga je od ključne važnosti za sveukupne gospodarske rezultate. Tvorci politika također su odgovorni za uspostavu okvira koji može zadovoljiti potrebe društava koja posluju u vrlo različitim okolnostima, olakšavajući njihov razvoj novih prilika za stvaranje vrijednosti i određujući najučinkovitije korištenje resursa. Okviri za korporativno upravljanje trebali bi stoga, prema potrebi, omogućiti proporcionalnost, posebno u pogledu veličine društava čijim se dionicama trguje na burzi. Ostali čimbenici koji mogu zahtijevati fleksibilnost uključuju vlasničku i kontrolnu strukturu društva, zemljopisnu prisutnost, sektore djelatnosti i razvojnu fazu društva. Tvorci politika trebali bi ostati usmjereni na konačne gospodarske rezultate, a pri razmatranju opcija politika morat će provesti analizu učinka na ključne varijable koje utječu na funkcioniranje tržišta, primjerice u smislu struktura poticaja, učinkovitosti samoregulatornih sustava i rješavanja sistemskih sukoba interesa. Transparentna tržišta koja dobro funkcioniraju služe za discipliniranje sudionika na tržištu i promicanje odgovornosti.

I.B. Pravni i regulatorni zahtjevi koji utječu na prakse korporativnog upravljanja trebali bi biti u skladu s vladavinom prava te transparentni i provedivi. Kodeksi korporativnog upravljanja mogu ponuditi komplementarni mehanizam za potporu razvoju i napretku najboljih praksi društava, pod uvjetom da je njihov status propisno definiran.

Ako su potrebni novi zakoni i propisi, kao npr. za rješavanje očitih slučajeva nesavršenosti tržišta, trebali bi biti osmišljeni tako bude moguće provesti ih učinkovito i ravnomjerno za sve strane. Djelotvorno je to postići savjetovanjem vlade i drugih regulatornih tijela s trgovačkim društvima, njihovim predstavničkim organizacijama, dioničarima i dionicima. Također bi trebalo uspostaviti mehanizme kako bi stranke mogle zaštititi svoja prava. Kako bi se izbjegli prekomjerna regulacija, neprovediva pravila i neželjene posljedice koje mogu ometati ili narušiti dinamiku poslovanja, mjere politike trebalo bi osmisliti s obzirom na njihove ukupne prednosti i nedostatke.

Javna tijela trebala bi imati djelotvorne ovlasti provedbe i sankcioniranja u svrhu odvratanja od nepoštenog ponašanja i omogućavanja dobre prakse korporativnog upravljanja. Osim toga, provedba se može ostvariti i privatnim djelovanjem, a djelotvorna ravnoteža između javne i privatne provedbe razlikovat će se ovisno o posebnim značajkama svake jurisdikcije.

Ciljevi korporativnog upravljanja također su formulirani u kodeksima i standardima koji općenito nemaju status zakona ili propisa. Dobre prakse koje se preporučuju u takvim kodeksima obično se potiču mehanizmima objavljivanja tipa „poštuj ili objasni” ili drugim verzijama kao što su „primijeni i/ili objasni”. Iako takvi kodeksi mogu imati važnu ulogu u poboljšanju sustava i praksi korporativnog upravljanja, mogli bi kod dioničara i dionika izazvati nesigurnost u pogledu njihova statusa i provedbe. Kada se kodeksi i načela koriste kao nacionalni standard ili kao dopuna zakonskim ili regulatornim odredbama, tržišna vjerodostojnost zahtijeva jasno navođenje njihova statusa u smislu pokrića, provedbe, usklađenosti i sankcija.

I.C. Podjela odgovornosti među različitim nadležnim i samoregulatornim tijelima trebala bi biti jasno artikulirana i osmišljena tako da služi javnom interesu.

Na zahtjeve i prakse korporativnog upravljanja obično utječe niz pravnih domena, kao što su pravo trgovačkih društava, propisi o vrijednosnim papirima, računovodstveni i revizijski standardi, pravila o uvrštavanju na burzu, stečajno pravo, ugovorno pravo, radno pravo, porezno pravo, a potencijalno i međunarodno pravo. Na prakse korporativnog upravljanja pojedinih društava često utječu i ljudska prava i zakoni o okolišu te sve više zakoni koji se odnose na digitalnu sigurnost, privatnost podataka i zaštitu osobnih podataka. U takvim okolnostima postoji rizik da zbog različitih pravnih utjecaja može doći do nenamjernih preklapanja, pa čak i konflikata, što može ugroziti sposobnost postizanja ključnih ciljeva korporativnog upravljanja. Važno je da tvorci politika budi svjesni tog rizika i da poduzimaju mjere kako bi osigurali koherentan i stabilan institucionalni i regulatorni okvir. Djelotvorna provedba također zahtijeva jasno definiranje i formaliziranje raspodjele odgovornosti za nadzor, provedbu i izvršenje među različitim tijelima kako bi se nadležnosti komplementarnih tijela i agencija poštovale i najdjelotvornije koristile. Ciljeve koji bi mogli biti u konfliktu, na primjer kada je ista institucija zadužena za privlačenje poslovanja i sankcioniranje kršenja, trebalo bi izbjegavati ili njima upravljati jasnim odredbama o upravljanju. Preklapajući i potencijalno konflikti propisi kod više različitih jurisdikcija također predstavljaju pitanje koje treba pratiti kako bi se izbjegla regulatorna arbitraža i kako ne bi došlo do regulatornog vakuuma (tj. problema za koje nijedno tijelo nema izričitu odgovornost) te kako bi se smanjili troškovi usklađivanja s više sustava.

Kada su regulatorne odgovornosti ili nadzor delegirani nejavnim tijelima, posebno burzama, poželjno je izričito procijeniti zašto je i pod kojim okolnostima takvo delegiranje poželjno. Osim toga, javno tijelo trebalo bi imati djelotvorne zaštitne mjere kako bi osiguralo da se delegirane ovlasti primjenjuju pravedno, dosljedno i u skladu sa zakonom. Također je ključno da upravljačka struktura bilo koje takve delegirane institucije bude transparentna i da obuhvaća javni interes, uključujući odgovarajuće zaštitne mjere za rješavanje mogućih sukoba interesa.

I.D. Regulacija burzi trebala bi podupirati djelotvorno korporativno upravljanje.

Burze mogu imati značajnu ulogu u jačanju korporativnog upravljanja na način da uspostave i provode zahtjeve kojima se promiče djelotvorno korporativno upravljanje izdavatelja uvrštenih na burzu. Isto tako, burze omogućuju ulagateljima da izraze interes ili nezainteresiranost za upravljanje određenog izdavatelja tako što im omogućuju kupnju ili prodaju izdavateljevih vrijednosnih papira, prema potrebi. Kvaliteta pravila burzi za uvrštenje i za upravljanje trgovanjem na njihovim platformama stoga je važan element okvira za korporativno upravljanje.

Ono što se tradicionalno nazivalo „burzama” danas dolazi u raznim oblicima. Većina velikih burzi danas su trgovačka društva čijim se dionicama trguje na burzi i koja maksimiziraju dobit, a konkurencija su im druge burze i mjesta trgovanja koja maksimiziraju dobit. Bez obzira na konkretnu strukturu burze, tvorci politika i regulatori trebali bi procijeniti ispravnu ulogu burzi i mjesta trgovanja u pogledu utvrđivanja standarda, nadzora i provedbe pravila korporativnog upravljanja. To zahtijeva analizu načina na koji određeni poslovni modeli burzi utječu na poticaje i sposobnost obavljanja tih funkcija.

I.E. Nadzorna, regulatorna i provedbena tijela trebala bi imati ovlasti, autonomiju, integritet, resurse i sposobnost da profesionalno i objektivno obavljaju svoje dužnosti. Nadalje, njihove bi odluke trebale biti pravovremene, transparentne i u potpunosti objašnjene.

Nadzorne, regulatorne i provedbene odgovornosti trebalo bi dodijeliti tijelima koja su operativno neovisna i odgovorna u izvršavanju svojih funkcija i odgovornosti, koja imaju odgovarajuće ovlasti, odgovarajuće resurse i sposobnost izvršavanja svojih funkcija i provedbe ovlasti, uključujući u pogledu korporativnog upravljanja. Mnoge su jurisdikcije pokušale riješiti pitanje političke neovisnosti nadzornih tijela za vrijednosne papire osnivanjem formalnog upravljačkog tijela (odbora, vijeća ili komisije) čiji su članovi imenovani na određeno vrijeme. Neke jurisdikcije također raspoređuju imenovanja i čine ih neovisnima od

političkog kalendara kako bi dodatno ojačale neovisnost. Neke su jurisdikcije nastojale smanjiti moguće sukobe interesa uvođenjem politika za ograničavanje odlaska nakon mandata u industriju putem obveznih rokova čekanja ili razdoblja mirovanja. Kod takvih ograničenja trebalo bi uzeti u obzir sposobnost regulatornih tijela da privuku iskusnije osoblje s relevantnim iskustvom. Ta bi tijela trebala moći obavljati svoje dužnosti bez sukoba interesa, a njihove odluke trebale bi biti podložne sudskom ili upravnom preispitivanju. U isto vrijeme, nadzorno osoblje trebalo bi biti adekvatno zaštićeno od troškova povezanih s obranom njihovih radnji i/ili propusta pri obavljanju svojih dužnosti u dobroj vjeri.

Kako bi se spriječili sukobi interesa (uključujući mogućnost političkog ili poslovnog uplitanja u nadzorne i provedbene postupke), operativna neovisnost može se ojačati autonomijom u odnosu na odluke o upravljanju proračunom i ljudskim resursima. Takva bi autonomija trebala biti popraćena visokim etičkim standardima i mehanizmima odgovornosti, uključujući pravovremene, transparentne i potpuno objašnjene odluke koje su otvorene za javno i sudsko preispitivanje. Ako se poveća broj korporativnih događaja i opseg objavljivanja, to može stvoriti pritisak na resurse nadzornih, regulatornih i provedbenih tijela. Zbog toga će kod njih znatno porasti potražnja za potpuno kvalificiranim osobljem kako bi se osigurao djelotvoran nadzor i istražni kapacitet što će zahtijevati odgovarajuće financiranje. Mnoge jurisdikcije nameću naknade subjektima nadzora u kombinaciji s državnim financiranjem ili kao alternativu državnom financiranju. Na taj se način može poduprijeti veća financijska autonomija u odnosu na vlasti u izvršavanju mandata, uz strukturiranje takvih naknada kako bi se izbjegle smetnje za neovisnost nadzora od strane reguliranih sudionika u industriji i osigurala odgovarajuća transparentnost kriterija donesenih za određivanje naknada. Mogućnost privlačenja osoblja pod konkurentnim uvjetima važna je i za poboljšanje kvalitete i neovisnosti nadzora i provedbe.

I.F. Digitalne tehnologije mogu poboljšati nadzor i provedbu zahtjeva korporativnog upravljanja, no nadzorna i regulatorna tijela trebala bi posvetiti dužnu pažnju upravljanju povezanim rizicima.

Mnoge jurisdikcije upotrebljavaju digitalne tehnologije za poboljšanje učinkovitosti i djelotvornosti nadzornih i provedbenih postupaka povezanih s korporativnim upravljanjem, što istovremeno pomaže, na primjer, integritetu tržišta. Digitalnim tehnologijama može se smanjiti i regulatorno opterećenje reguliranih subjekata koji sami mogu upotrebljavati digitalne alate za smanjenje troškova usklađivanja i poboljšanje sposobnosti upravljanja rizicima. Digitalne tehnologije također se mogu iskoristiti kako bi regulatorna usklađenost manje opterećivala trgovačka društva, s ciljem održavanja strogosti i opsega propisa o korporativnom upravljanju i korporativnom objavljivanju kroz poboljšanje funkcioniranja postojećeg okvira.

Uključivanje digitalnih rješenja u regulatorne i nadzorne postupke također donosi izazove i rizike. Važna pitanja uključuju osiguravanje kvalitete podataka, osiguravanje odgovarajuće tehničke osposobljenosti osoblja, pitanje interoperabilnosti među sustavima u razvoju formata izvještavanja te upravljanje ovisnostima o trećim stranama i rizicima digitalne sigurnosti. Kada se u nadzornim procesima upotrebljavaju umjetna inteligencija i algoritamsko odlučivanje, ključno je zadržati ljudski element kako bi se ublažili rizici od uključivanja postojećih pristranosti u algoritamske modele i rizici prekomjernog oslanjanja na modele i digitalne tehnologije.

U isto vrijeme regulatori u većini jurisdikcija podupiru vrijednost tehnološki neutralnog pristupa koji ne obeshrabruje inovacije i usvajanje alternativnih tehnoloških rješenja. Kako se tehnologije razvijaju i mogu poslužiti jačanju praksi korporativnog upravljanja, može biti potrebno preispitivanje i prilagodba regulatornog okvira kako bi se olakšala njihova uporaba.

I.G. Prekograničnu suradnju trebalo bi poboljšati, među ostalim putem bilateralnih i multilateralnih aranžmana za razmjenu informacija.

Visoke razine prekograničnog vlasništva i trgovanja zahtijevaju snažnu međunarodnu suradnju među regulatorima, između ostalog putem bilateralnih i multilateralnih aranžmana za razmjenu informacija ili zajedničkih nadzornih mjera. Međunarodna suradnja postaje sve važnija za korporativno upravljanje,

posebno kada društva ili grupe društava djeluju u više jurisdikcija preko subjekata uvrštenih na burzu i subjekata koji nisu uvršteni na burzu te traže uvrštenje na više burzi u različitim jurisdikcijama.

I.H. Jasnim regulatornim okvirima trebalo bi osigurati djelotvoran nadzor društava čijim se dionicama trguje na burzi unutar grupa društava.

Grupe društava kojima se dobro upravlja i koje posluju u okviru odgovarajućih okvira za korporativno upravljanje mogu pomoći u ostvarivanju koristi na temelju ekonomije razmjera, sinergija i drugih učinkovitosti. Međutim, grupe društava u nekim slučajevima mogu biti povezane s rizicima nejednakog postupanja prema dioničarima i dionicima. Prevalencija grupa društava u mnogim je jurisdikcijama stoga povećala potrebu za tim da regulatori osiguraju da okvir za korporativno upravljanje omogući sredstva za njihovo djelotvorno praćenje. Ako to nije slučaj, opsežne i složene strukture grupa društava mogu predstavljati rizik za dioničare i dionike matičnih društava ili društava kćeri čijim se dionicama trguje na burzi unutar struktura grupe, uključujući transakcije s povezanim osobama koje predstavljaju zlouporabu. Neka društva grupe mogu se također koristiti za prijenos sredstava unutar grupe kao dio strategija poreznog planiranja grupe ili mogu koristiti sredstva za naknade odboru/vodstvu ili isplate dividendi.

Grupe društava koje posluju u različitim sektorima i prekogranično zahtijevaju suradnju između domaćih regulatora i među više jurisdikcija kako bi se ojačala djelotvornost i dosljednost regulatornog nadzora. Takvo djelovanje može uključivati razmjenu informacija o aktivnostima grupa društava u nadzorne i provedbene svrhe. U tu se svrhu države potiču da razviju praktičnu definiciju i kriterije za nadzor grupa društava s naglaskom na aspekte kao što su kontrolni odnos društava u grupi i njihovih matičnih društava, sjedište društava i primjerenost uključivanja u konsolidirano financijsko izvještavanje, među ostalim aspektima. U nekim su jurisdikcijama društva donijela protokole i smjernice za upravljanje na razini grupe kao alat za samoregulaciju aktivnosti grupe.

II. Prava dioničara i ključnih vlasničkih funkcija i jednako postupanje prema njima

Okvir za korporativno upravljanje trebao bi zaštititi i olakšati ostvarivanje prava dioničara te osigurati jednako postupanje prema svim dioničarima, uključujući manjinske i strane dioničare.

Svi bi dioničari trebali imati mogućnost dobiti djelotvornu pravnu zaštitu u slučaju kršenja njihovih prava po razumnoj cijeni i bez prekomjerne odgovore.

Ulagatelji u dionice imaju određena vlasnička prava. Na primjer, vlasnički udio u društvu čijim se dionicama trguje na burzi može se kupiti, prodati ili prenijeti. Vlasnički udio također daje ulagatelju pravo na sudjelovanje u dobiti društva, uz obvezu ograničenu na iznos ulaganja. Osim toga, vlasništvo nad vlasničkim udjelom daje pravo na informacije o društvu i pravo na utjecaj na društvo, prije svega sudjelovanjem i glasanjem na glavnim skupštinama dioničara.

Međutim, iz praktičnih razloga, društvom se ne može upravljati preko referenduma dioničara. Dioničko tijelo čine pojedinci i institucije čiji se interesi, ciljevi, horizonti ulaganja i sposobnosti razlikuju. Osim toga, vodstvo društva mora biti u stanju brzo donositi poslovne odluke. S obzirom na te okolnosti i složenost upravljanja poslovanjem društva na tržištima koja se brzo mijenjaju, ne očekuje se da dioničari preuzmu odgovornost za upravljanje korporativnim aktivnostima. Odgovornost za korporativnu strategiju i poslovanje obično je u rukama odbora i upravljačkog tima koji bira, motivira i, prema potrebi, zamjenjuje odbor.

Prava dioničara da utječu na društvo fokusirana su na određena temeljna pitanja, kao što su izbor članova odbora ili drugi načini utjecaja na sastav odbora, izmjene organskih akata društva, odobrenje izvanrednih transakcija i druga osnovna pitanja kako određuju pravo trgovačkih društava i interni statuti društva. To su najosnovnija prava dioničara i u većini su jurisdikcija priznata zakonom. U raznim jurisdikcijama utvrđena su i dodatna prava, kao što je izravno imenovanje pojedinih članova odbora ili lista članova odbora; sposobnost zalaganja dionica; odobravanje raspodjele dobiti; mogućnost dioničara da glasaju o primicima članova odbora ili ključnih rukovoditelja; odobravanje značajnih transakcija s povezanim osobama; i drugo.

Povjerenje ulagatelja da će kapital koji pružaju biti zaštićen od zlouporabe ili prisvajanja od strane rukovoditelja društva, članova odbora ili dioničara s kontrolnim udjelom važan je čimbenik u razvoju i pravilnom funkcioniranju tržišta kapitala. Suprotno tome, neučinkovitim mehanizmom korporativnog upravljanja može se odborima, upraviteljima i dioničarima s kontrolnim udjelom u društvu omogućiti sudjelovanje u aktivnostima kojima se promiču njihovi vlastiti interesi na štetu manjinskih dioničara. Kod pružanja zaštite ulagateljima korisno je razlikovati ex ante i ex post prava dioničara. Ex ante prava su, na primjer, pravo prvokupa i kvalificirana većina za određene odluke. Ex post prava omogućuju traženje pravne zaštite nakon kršenja prava. U jurisdikcijama u kojima je provedba pravnog i regulatornog okvira slaba, može biti poželjno ojačati ex ante prava dioničara, primjerice niskim pragovima vlasništva nad dionicama za stavljanje točaka na dnevni red skupštine dioničara ili zahtijevanjem kvalificirane većine za određene važne odluke. Načelima se podupire jednako postupanje prema stranim i domaćim dioničarima

u korporativnom upravljanju. Načela se ne bave vladinim politikama za reguliranje izravnih stranih ulaganja.

Jedan od načina na koji dioničari mogu ostvariti svoja prava jest mogućnost pokretanja sudskih i upravnih postupaka protiv članova vodstva i odbora. Iskustvo pokazuje da je važna odrednica stupnja zaštite prava dioničara postojanje djelotvornih metoda za dobivanje pravne zaštite za pritužbe po razumnoj cijeni i bez pretjerane odgode. Povjerenje manjinskih ulagatelja povećava se kada pravni sustav predviđa mehanizme kojima manjinski dioničari mogu pokrenuti postupke ako imaju opravdane razloge vjerovati da su njihova prava prekršena. Neke su zemlje utvrdile da derivativne tužbe koje podnose manjinski dioničari u ime društva služe kao učinkovito dodatno sredstvo za provedbu fiducijarnih dužnosti članova odbora, ako je raspodjela troškova parničenja primjereno određena. Osiguravanje takvih provedbenih mehanizama ključna je odgovornost zakonodavaca i regulatora, a važnu ulogu imaju i kapaciteti i kvaliteta sudova.

Postoji određeni rizik da pravni sustav koji svakom ulagatelju omogućuje osporavanje korporativne aktivnosti na sudovima postane podložan prekomjernim sporovima. Stoga su mnogi pravni sustavi uveli odredbe za zaštitu vodstva i članova odbora od zlorabe u sudskim sporovima u obliku mehanizama provjere, kao što su predsudski postupak za procjenu je li zahtjev neosnovan i „sigurne luke” za aktivnosti vodstva i članova odbora (kao što je pravilo poslovne prosudbe) kao i „sigurne luke” za otkrivanje informacija. Naposljetku, potrebno je uspostaviti ravnotežu između omogućavanja ulagateljima da traže pravnu zaštitu za povredu vlasničkih prava i izbjegavanja prekomjernih sudskih sporova.

Mnoge su jurisdikcije utvrdile da su alternativni postupci odlučivanja, kao što su upravne rasprave ili arbitražni postupci koje organiziraju regulatori vrijednosnih papira ili druga tijela, učinkovita metoda za zaštitu prava dioničara, barem na prvostupanjskoj razini. Specijalizirani sudski postupci također mogu biti praktičan instrument za dobivanje pravodobnih sudskih mjera i prikupljanje dokaza o navodnoj povredi, čime se u konačnici olakšava djelotvorna pravna zaštita za povrede prava dioničara.

II.A. Osnovna prava dioničara trebala bi uključivati pravo na: 1.) osiguravanje načina registracije vlasništva, 2.) prijenos dionica, 3.) pravodobno i redovito dobivanje relevantnih i značajnih informacija o društvu, 4.) sudjelovanje i glasanje na glavnim skupštinama dioničara, 5.) biranje i razrješavanje članova odbora, 6.) udio u dobiti društva, 7.) biranje, imenovanje ili odobravanje vanjskog revizora.

II.B. Dioničari bi trebali biti dovoljno obaviješteni i imati pravo odobriti ili sudjelovati u odlukama koje se odnose na temeljne korporativne promjene kao što su: 1) izmjene statuta, osnivačkih akata ili sličnih dokumenata društva; 2) odobrenje dodatnih dionica; i 3) izvanredne transakcije, uključujući prijenos korporativne imovine što u praksi dovodi do prodaje društva.

Sposobnost trgovačkih društava da osnivaju partnerstva i povezana društva te da na njih prenose operativnu imovinu, prava na novčani tok i druga prava i obveze važna je za poslovnu fleksibilnost i delegiranje ovlasti u složenim organizacijama. Također omogućava društvu da se odrekne operativne imovine i postane samo holding društvo. Međutim, bez odgovarajućih kontrolnih mehanizama te se mogućnosti mogu zloupotrijebiti.

II.C. Dioničari bi trebali imati mogućnost djelotvornog sudjelovanja i glasanja na glavnim skupštinama dioničara te bi trebali biti obaviješteni o pravilima kojima se uređuju glavne skupštine dioničara, uključujući postupke glasanja.

II.C.1. Dioničarima bi trebalo dostaviti dostatne i pravodobne informacije o datumu, formatu, mjestu i dnevnom redu glavnih skupština, kao i iscrpne i pravodobne informacije o pitanjima o kojima će se na njima odlučivati.

II.C.2. Proces, format i postupci za glavne skupštine dioničara trebali bi omogućiti jednako postupanje prema svim dioničarima. Postupci trgovačkih društava ne bi smjeli neopravdano otežavati glasanje ili ga činiti skupim.

Pravo sudjelovanja na glavnim skupštinama dioničara spada u temeljna prava dioničara. Vodstvo i ulagatelji s kontrolnim udjelom ponekad nastoje odvratiti manjinske ili strane ulagatelje od pokušaja utjecanja na vođenje društva. Neka trgovačka društva naplaćuju naknade za glasanje. Ostale potencijalne zapreke uključuju zabranu glasanja putem punomoći, zahtijevanje osobnog sudjelovanja na skupštini dioničara kako bi se glasalo, objedinjavanje nepovezanih odluka, održavanje skupštine na udaljenoj lokaciji i omogućavanje glasanja samo dizanjem ruku. No i drugi postupci mogu praktički onemogućiti ostvarivanje vlasničkih prava. Materijali za glasanje mogu se poslati preblizu vremena održavanja skupštine, ne ostavljajući ulagateljima dovoljno vremena za razmišljanje i savjetovanje. Mnoga društva nastoje razviti bolje kanale komunikacije i donošenja odluka s dioničarima. Potiču se naponi društava da uklone umjetne prepreke sudjelovanju na glavnim skupštinama, a okvirom za korporativno upravljanje trebala bi se olakšati upotreba elektroničkog glasanja u odsutnosti, uključujući elektroničku distribuciju materijala o glasanju putem punomoći i pouzdane sustave potvrde glasanja. U jurisdikcijama u kojima je privatna provedba slaba regulatori bi trebali moći obuzdati nepravedne prakse glasanja.

II.C.3. Jurisdikcije bi trebale dopustiti glavne skupštine dioničara na kojima je omogućeno sudjelovanje dioničara na daljinu kao način za olakšavanje i smanjenje troškova sudjelovanja i angažmana dioničara. Takve bi se skupštine trebale održavati na način kojim se osigurava jednak pristup informacijama i mogućnostima sudjelovanja svih dioničara.

Virtualne ili hibridne (kada neki dioničari fizički prisustvuju skupštini, a drugi virtualno) glavne skupštine dioničara mogu pomoći u poboljšanju angažmana dioničara smanjenjem njihova vremena i troškova sudjelovanja. Upotrebom pružatelja virtualnih platformi društva mogu snositi dodatne troškove, ali i pojednostavniti pristup dioničara dnevnim redovima i povezanim informacijama te osigurati sigurnu infrastrukturu i učinkovitija sredstva za razmatranje i rješavanje primjedbi i pitanja dioničara. Međutim, potrebna je dužna pažnja kako bi se osiguralo da skupštine na daljinu ne smanje mogućnost sudjelovanja dioničara i postavljanja pitanja odborima i vodstvu, u usporedbi s fizičkim skupštinama. Neke su jurisdikcije izdale smjernice kako bi se olakšalo održavanje sastanaka na daljinu, uključujući rješavanje pitanja dioničara, odgovora i njihove objave, s ciljem osiguravanja transparentnog razmatranja pitanja od strane odbora i vodstva, uključujući način na koji se pitanja prikupljaju, kombiniraju, odgovaraju i objavljuju. Takve se smjernice mogu odnositi i na rješavanje tehnoloških problema koji mogu onemogućiti virtualni pristup skupštinama.

Mnoga društva oslanjaju se na dobavljače tehnologije kako bi upravljala sudjelovanjem na daljinu. Pri odabiru pružatelja usluga važno je uzeti u obzir da budu dovoljno profesionalni te da imaju sposobnost obrade podataka i digitalne sigurnosti kako bi podržali provođenje pravednih i transparentnih skupština dioničara, kao i tehničke i organizacijske sigurnosne mjere za svaki postupak obrade koji se provodi na temelju njihove usluge, posebno u pogledu osobnih podataka, za koje su potrebne strože sigurnosne mjere. Takvi postupci trebali bi omogućavati provjeru identiteta dioničara putem sigurne autentifikacije sudionika i osigurati jednako sudjelovanje kao i povjerljivost i sigurnost glasova danih prije skupštine.

II.C.4. Dioničari bi trebali imati mogućnost postavljati pitanja odboru, uključujući o godišnjoj vanjskoj reviziji, stavljati točke na dnevni red glavnih skupština i predlagati odluke, podložno razumnim ograničenjima.

Kako bi se potaknulo sudjelovanje dioničara na glavnoj skupštini, mnoge su jurisdikcije unaprijedile mogućnost dioničara da stave točke na dnevni red jednostavnim i jasnim postupkom podnošenja izmjena i rezolucija te da podnesu pitanja prije glavne skupštine i dobiju odgovarajuće odgovore od članova odbora i vodstva na način kojim se osigurava njihova transparentnost. Dioničari bi također trebali moći postavljati pitanja u vezi s izvješćem o vanjskoj reviziji. Opravdano je da društva osiguravaju da se takve mogućnosti ne zloupotrebljavaju. Razumno je, na primjer, zahtijevati da, kako bi se odluke dioničara uvrstile na dnevni red, trebaju ih podržati dioničari koji drže određenu tržišnu vrijednost ili određeni postotak dionica ili prava glasa. Taj bi prag trebalo odrediti uzimajući u obzir stupanj koncentracije vlasništva kako bi se osiguralo

da se manjinskim dioničarima praktički ne onemogućiti stavljanje bilo kakvih točaka na dnevni red. Odbor bi trebao rješavati odluke dioničara koje su odobrene i koje su u nadležnosti skupštine dioničara.

II.C.5. Trebalo bi olakšati djelotvorno sudjelovanje dioničara u ključnim odlukama o korporativnom upravljanju, kao što su imenovanje i izbor članova odbora. Dioničari bi trebali moći iznijeti svoja stajališta, među ostalim glasanjem na skupštinama dioničara, o primicima članova odbora i/ili ključnih rukovoditelja, ovisno o slučaju. Vlasnička komponenta programa naknada za članove odbora i zaposlenike trebala bi podlijevati odobrenju dioničara.

Biranje članova odbora osnovno je pravo dioničara. Kako bi izborni postupak bio djelotvoran, dioničari bi trebali imati mogućnost sudjelovanja u imenovanju članova odbora i glasanja za pojedine kandidate ili različite liste kandidata. U tu svrhu dioničari u brojnim jurisdikcijama imaju pristup glasačkim materijalima društva, koji im se stavljaju na raspolaganje podložno uvjetima za sprječavanje zlouporabe. U pogledu imenovanja kandidata, u mnogim su društvima uspostavljeni odbori za imenovanja kako bi se osigurala odgovarajuća transparentnost i usklađenost s uspostavljenim postupcima imenovanja te olakšalo i koordiniralo pronalaženje uravnoteženog, raznolikog i kvalificiranog upravnog i nadzornog odbora. Smatra se dobrom praksom da neovisni članovi odbora imaju ključnu ulogu u tom odboru. Kako bi se dodatno poboljšao postupak odabira, Načelima se također zahtijeva potpuno i pravovremeno objavljivanje dosadašnjeg iskustva kandidata za odbor i imenovanje, što će omogućiti informiranu procjenu sposobnosti i prikladnosti svakog kandidata. U nekim se jurisdikcijama zahtijeva ili se smatra dobrom praksom da se objave i informacije o svim drugim pozicijama ili članstvima u odborima nominiranih kandidata, a u nekim jurisdikcijama i o pozicijama za koje su nominirani.

Načelima se zahtijeva objava primitaka članova odbora i ključnih rukovoditelja. Posebno je važno da dioničari budu upoznati s politikom primitaka, kao i ukupnom vrijednosti i strukturom aranžmana primitaka sklopljenih u skladu s tom politikom. Dioničari su zainteresirani i za povezanost primitaka i uspješnosti trgovačkog društva kada procjenjuju sposobnost odbora i kvalitete koje bi trebali tražiti u kandidatima za odbor. Različiti oblici odlučivanja o naknadama (obvezujući ili savjetodavni glas, ex ante i/ili ex post, obuhvaćeni članovi odbora i/ili ključni rukovoditelji, pojedinačna i/ili ukupna naknada, politika primitaka i/ili stvarna naknada) igraju važnu ulogu u prenošenju snage i tona sentimenta dioničara odboru. U slučaju programa temeljenih na vlasničkom kapitalu, njihov potencijal za razvodnjavanje dioničkog kapitala i snažno određivanje poticaja za rukovoditelje znači da bi ih dioničari trebali odobriti, bilo za pojedince ili za politiku programa u cjelini. Odobrenje dioničara također bi trebalo biti obavezno za sve značajne promjene postojećih programa.

II.C.6. Dioničari bi trebali imati mogućnost glasanja osobno ili u odsutnosti, a oba načina glasanja trebala bi biti jednako vrijedna.

Cilj olakšavanja identifikacije i sudjelovanja dioničara upućuje na to da jurisdikcije i/ili trgovačka društva promiču povećanu uporabu informacijske tehnologije pri glasanju, uključujući sigurno elektroničko glasanje u svim društvima čijim se dionicama trguje na burzi za skupštine na daljinu i uživo. Načelima se preporučuje da se glasanje putem punomoći općenito prihvati. Doista, za promicanje i zaštitu prava dioničara važno je da se ulagatelji mogu osloniti na kontrolirano glasanje putem punomoći. Okvirom za korporativno upravljanje trebalo bi osigurati da se glasanje putem punomoći izvršava u skladu s uputama opunomoćenika. U onim jurisdikcijama u kojima je društvima dopušteno dobiti punomoć, važno je otkriti kako će predsjedavajući skupštinom (kao uobičajeni primatelj punomoći dioničara koje je društvo dobilo) izvršavati prava glasa povezana s punomoći bez uputa. Ako odbor ili vodstvo imaju punomoć za mirovinske fondove društva i za planove radničkog dioničarstva, upute za glasanje trebaju biti objavljene. U mnogim se jurisdikcijama zahtijeva ili smatra dobrom praksom da se uz trezorske dionice i dionice koje drže društva kćeri ne veže pravo glasa, niti se računaju za svrhe kvoruma.

II.C.7. Potrebno je ukloniti prepreke prekograničnom glasanju.

Strani ulagatelji često drže svoje dionice kroz lance posrednika. Dionice se obično drže na računima kod posrednika vrijednosnim papirima koji zauzvrat drže račune kod drugih posrednika i središnjih depozitorija vrijednosnih papira u drugim jurisdikcijama, dok društvo čijim se dionicama trguje na burzi ima sjedište u trećoj jurisdikciji. Takvi prekogranični lanci predstavljaju posebne izazove u pogledu utvrđivanja prava stranih ulagatelja na iskorištavanje njihovih prava glasa te u pogledu postupka komunikacije s takvim ulagateljima. U kombinaciji s poslovnim praksama koje pružaju vrlo kratak rok za obavješćavanje, dioničari često imaju vrlo ograničeno vrijeme da reagiraju na obavijest o sazivanju skupštine od strane društva i donesu informirane odluke o stavkama o kojima je potrebno donijeti odluku. Time se otežava prekogranično glasanje. Pravnim i regulatornim okvirom trebalo bi razjasniti tko ima pravo kontrolirati prava glasa u prekograničnim situacijama i, prema potrebi, pojednostavniti lanac depozitara. Nadalje, rokovima za obavješćavanje trebalo bi osigurati da strani ulagatelji u stvari imaju iste mogućnosti za izvršavanje svojih vlasničkih funkcija kao domaći ulagatelji. Kako bi se stranim ulagateljima dodatno olakšalo glasanje, zakoni, propisi i korporativne prakse trebali bi omogućiti sudjelovanje elektroničkim putem na nediskriminirajući način.

II.D. Dioničarima, uključujući institucionalne dioničare, trebalo bi biti omogućeno da se međusobno savjetuju o pitanjima koja se odnose na njihova temeljna dioničarska prava kako su definirana u Načelima, podložno iznimkama u svrhu sprječavanja zlouporabe.

Već je davno prepoznato da bi u društvima s raspršenim vlasništvom pojedinačni dioničari mogli imati premali udio u društvu da bi se opravdao trošak poduzimanja mjera ili ulaganja u praćenje uspješnosti. Nadalje, ako bi mali dioničari uložili sredstva u takve aktivnosti, ostali bi također imali koristi bez vlastitog doprinosa (tj. bili bi „muktaši“). U mnogim slučajevima institucionalni ulagatelji ograničavaju svoj vlasnički udio u pojedinim društvima jer je to izvan njihovog kapaciteta ili bi zahtijevalo ulaganje više imovine u jedno društvo nego što bi to bilo razborito ili dopušteno. Kako bi se prevladala ta asimetrija koja pogoduje diversifikaciji, trebalo bi im dopustiti, pa čak i potaknuti, da surađuju i koordiniraju svoje postupke u nominiranju i izboru članova odbora, stavljanju prijedloga na dnevni red i izravnoj raspravi s društvom radi poboljšanja korporativnog upravljanja, podložno usklađenosti dioničara s primjenjivim pravom, uključujući, na primjer, zahtjeve za izvješćavanje o stvarnom vlasništvu. Neki veliki institucionalni ulagatelji uspostavili su inicijative za olakšavanje koordinacije svojeg angažmana, primjerice za rješavanje pitanja u vezi s klimom. Kada društva čijim se dionicama trguje na burzi imaju dioničare s kontrolnim udjelom, tim se mjerama štite i interesi manjinskih dioničara te se povećava njihov glas u pitanjima koja se tiču društva. Općenito, dioničarima bi trebalo dopustiti međusobnu komunikaciju bez podlijevanja formalnosti traženja punomoći.

Međutim, mora se priznati da bi se suradnja među ulagateljima mogla iskoristiti i za manipuliranje tržištima i dobivanje kontrole nad društvom, s ciljem zaobilaženja propisa o preuzimanju ili objavljivanju koji bi se inače mogli primjenjivati. Štoviše, svrha suradnje može biti i zaobilaženje prava tržišnog natjecanja. Možda će biti potrebne zaštitne mjere kako bi se spriječilo protutržišno ponašanje i zlouporaba, posebno u jurisdikcijama u kojima su institucionalni ulagatelji značajni vlasnici u društvima čijim se dionicama trguje na burzi i u kojima bi njihove koordinirane aktivnosti mogle imati snažniji utjecaj na odluke društava. Objavljivanje koordinacijske politike moglo bi tržištu pojasniti opseg takvih mjera. Međutim, ako suradnja ne uključuje jasno pitanja kontrole nad društvom ili je u sukobu sa pitanjima o učinkovitosti i pravednosti tržišta, još uvijek je moguće izvući koristi iz djelotvornijeg vlasništva. Kako bi se dioničarima osigurala jasnoća i sigurnost, regulatori mogu izdati smjernice o oblicima koordinacije i sporazumima koji predstavljaju ili ne predstavljaju takvo zajedničko djelovanje u kontekstu preuzimanja, tržišnog natjecanja i drugih pravila.

II.E. Prema svim dioničarima koji imaju istu seriju roda dionica trebalo bi postupati jednako. Svi bi ulagatelji trebali moći dobiti informacije o pravima povezanim sa svim serijama i rodovima dionica prije kupnje. Sve promjene u ekonomskim pravima ili pravima glasa trebale bi podlijevati odobrenju onih rodova dionica na koje to negativno utječe.

O optimalnoj strukturi kapitala društva najbolje odlučuju vodstvo i odbor, uz odobrenje dioničara. Neka društva izdaju povlaštene dionice koje imaju prednost u odnosu na primitak dobiti društva, ali uz koje se obično vežu ograničena ili nikakva prava glasa. Društva mogu također izdavati potvrde o sudjelovanju ili dionice s ograničenim ili bez prava glasa, kojima bi se vjerojatno trgovalo po različitim cijenama od dionica s punim pravom glasa. Sve ove strukture mogu biti djelotvorne u raspodjeli rizika i nagrada na načine za koje se smatra da su u najboljem interesu društva i troškovno učinkovitog financiranja.

Unutar bilo koje serije roda, uz sve bi dionice trebala biti vezana ista prava. Ulagatelji mogu očekivati da će biti informirani o svojim pravima glasa prije ulaganja. Nakon ulaganja, njihova prava ne bi se trebala mijenjati osim ako su vlasnici dionica s pravom glasa imali priliku sudjelovati u odluci. Prijedloge za promjenu prava glasa koja se vežu uz različite serije i rodove dionica trebalo bi podnijeti na odobrenje na glavnim skupštinama dioničara određenom (obično višom) većinom dionica s pravom glasa u dotičnim kategorijama.

II.F. Transakcije s povezanim osobama trebalo bi odobravati i provoditi na način kojim se osigurava pravilno upravljanje sukobima interesa i štite interesi društva i njegovih dioničara.

II.F.1. Trebalo bi riješiti sukobe interesa koji su svojstveni transakcijama s povezanim osobama.

Potencijalna zlouporaba transakcija povezanih osoba važno je pitanje na svim tržištima, a posebno na onima na kojima je korporativno vlasništvo koncentrirano i gdje prevladavaju korporativne grupe. Zabrana takvih transakcija obično nije rješenje jer ne postoji ništa samo po sebi loše pri sklapanju transakcija s povezanim osobama, pod uvjetom da se sukobi interesa svojstveni tim transakcijama rješavaju na odgovarajući način, među ostalim odgovarajućim praćenjem i objavljivanjem. To je tim važnije kada značajan dio prihoda i/ili troškova proizlazi iz transakcija s povezanim osobama.

Jurisdikcije bi trebale uspostaviti djelotvoran okvir za jasno označavanje takvih transakcija. On bi trebao uključivati opširne, ali precizne definicije onoga što se smatra povezanom osobom. Trebao bi uključivati i pravila o zanemarivanju nekih od tih transakcija kada one nisu značajne jer ne premašuju ex ante pragove, mogu se smatrati periodičnima i odvijaju se po provjerljivim tržišnim uvjetima ili se odvijaju s društvima kćerima u kojima nije prisutan poseban interes povezane osobe. Nakon što se utvrde transakcije s povezanim osobama, jurisdikcije određuju postupke za njihovo odobravanje na način kojim se smanjuje njihov negativni potencijal. U mnogim se jurisdikcijama velik naglasak stavlja na odobrenje odbora uz potporu revizijskog odbora, često s istaknutom ulogom neovisnih članova. Jurisdikcije također mogu zahtijevati od odbora da opravda interes transakcije za društvo i pravednost njezinih uvjeta. Mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili preporučuju kao dobru praksu da se zainteresirani članovi odbora suzdrže od odluka o transakcijama s povezanim osobama.

Kao alternativa ili dopuna odobrenju odbora, dioničarima se može dati pravo glasa u odobravanju određenih transakcija, što u nekim jurisdikcijama zahtijeva odobrenje nezainteresiranih dioničara. To posebno može uključivati velike ili nerutinske transakcije ili transakcije u kojima članovi odbora imaju interes. Neke jurisdikcije zahtijevaju i mišljenje ili ocjenu o pravednosti predložene cijene ili vrijednosti transakcije od strane vanjskog revizora ili neovisnog vanjskog stručnjaka, u nekim slučajevima kao preduvjet za odobrenje dioničara.

II.F.2. Od članova odbora i ključnih rukovoditelja trebalo bi zahtijevati da obavijeste odbor o tome imaju li oni, izravno, neizravno ili u ime trećih osoba, značajni interes u bilo kojoj transakciji ili stvari koja izravno utječe na društvo.

Članovi odbora, glavni rukovoditelji i, u nekim jurisdikcijama, dioničari s kontrolnim udjelom imaju obvezu obavijestiti odbor ako imaju poslovni, obiteljski ili drugi poseban odnos izvan društva koji bi mogao utjecati na njihovu prosudbu u vezi s određenom transakcijom ili predmetom koji utječe na društvo. Takvi posebni odnosi uključuju situacije u kojima rukovoditelji i članovi odbora imaju odnos s društvom preko njihove povezanosti s dioničarom koji je u poziciji vršiti kontrolu. Ako je prijavljen značajan interes, mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili preporučuju da ta osoba ne bude uključena u bilo koju odluku koja uključuje transakciju ili predmet te da odluka odbora bude posebno motivirana protiv prisutnosti takvog interesa i/ili da opravda interes transakcije za društvo, posebice navođenjem uvjeta transakcije.

II.G. Manjinske dioničare trebalo bi zaštititi od zlouporabe od strane, ili u interesu, dioničara s kontrolnim udjelom koji djeluju izravno ili neizravno te bi oni trebali imati na raspolaganju djelotvornu pravnu zaštitu. Trebalo bi zabraniti zlouporabu poslovanja za vlastiti račun.

Mnoga društva čijim se dionicama trguje na burzi imaju dioničare s kontrolnim udjelom. Iako prisutnost dioničara s kontrolnim udjelom može smanjiti agencijski problem kroz pomnije praćenje vodstva, slabosti u pravnom i regulatornom okviru mogu dovesti do zlouporabe drugih dioničara u društvu. Zlouporaba poslovanja za vlastiti račun nastaje kada osobe koje imaju bliske odnose s društvom, uključujući dioničare s kontrolnim udjelom, iskorištavaju te odnose na štetu društva i ulagatelja.

Do potencijala za zlouporabu dolazi kada pravni sustav omogućuje, a tržište prihvaća, da dioničari s kontrolnim udjelom imaju razinu kontrole koja ne odgovara razini rizika koju oni preuzimaju kao vlasnici korištenjem pravnih mehanizama za odvajanje vlasništva od kontrole. Takva se zlouporaba može provesti na različite načine, uključujući izravne privatne koristi putem visokih plaća i bonusa za zaposlene članove obitelji i suradnike, neprimjerene transakcije s povezanim osobama, sustavne pristranosti u poslovnim odlukama i promjene strukture kapitala putem posebnog izdavanja dionica u korist dioničara s kontrolnim udjelom. Osim otkrivanja, ključni mehanizam za rješavanje takvog potencijala za zlouporabu jest postojanje jasno artikulirane obveze lojalnosti članova odbora društvu i svim dioničarima. Zlouporaba manjinskih dioničara doista je najizraženija u onim jurisdikcijama u kojima je pravni i regulatorni okvir u tom pogledu slab. Poseban se problem pojavljuje u nekim jurisdikcijama u kojima prevladavaju skupine društava i u kojima obveza lojalnosti člana odbora može biti dvosmislena, pa čak i protumačena u korist grupe. U tim su slučajevima neke jurisdikcije razvile skup pravila za kontrolu negativnih učinaka, među ostalim određivanjem da se transakcija u korist drugog društva u grupi mora kompenzirati tako da se od drugih trgovačkih društava u grupaciji dobije odgovarajuća korist. Ključno načelo za članove odbora koji rade unutar strukture grupe društava jest da iako društvo može biti pod kontrolom drugog društva, obveza lojalnosti za člana odbora odnosi se na društvo i sve njegove dioničare, a ne na vladajuće društvo grupe.

Ostale uobičajene odredbe za zaštitu manjinskih dioničara koje su se pokazale djelotvornima uključuju pravo prvokupa u vezi s izdavanjem dionica, kvalificiranu većinu za određene odluke dioničara i mogućnost kumulativnog glasanja pri izboru članova odbora. S obzirom na to da neke strukture grupe mogu dovesti do nerazmjerne i netransparentne kontrole, i s obzirom na rizike koje to može uzrokovati u pogledu prava manjinskih dioničara, neke jurisdikcije ograničavaju određene strukture grupa društava kao što su uzajamna držanja udjela. U određenim okolnostima neke jurisdikcije zahtijevaju ili dopuštaju dioničarima s kontrolnim udjelom da otkupe dionice preostalih dioničara po cijeni utvrđenoj neovisnom procjenom. To je osobito važno kada dioničari s kontrolnim udjelom odluče izvrstiti društvo s burze. Ostali načini poboljšanja prava manjinskih dioničara uključuju derivativne i zajedničke tužbe. Većina regulatora uspostavila je mehanizme za primanje i ispitivanje pritužbi dioničara, a neki imaju mogućnost podržati tužbe otkrivanjem relevantnih informacija (uključujući mehanizme zviždača) i/ili financiranjem. Sa zajedničkim ciljem poboljšanja tržišne vjerodostojnosti, izbor i konačni oblik različitih odredaba za zaštitu manjinskih dioničara nužno ovisi o cjelokupnom regulatornom okviru i nacionalnom pravnom sustavu.

II.H. Tržištima za kontrolu nad društvom trebalo bi omogućiti učinkovito i transparentno funkcioniranje.

II.H.1. Pravila i postupci kojima se uređuje stjecanje kontrole nad društvom na tržištima kapitala, izvanredne transakcije kao što su spajanja i prodaja znatnih dijelova imovine društva trebali bi biti jasno artikulirani i objavljeni tako da ulagatelji razumiju svoja prava i pravnu zaštitu. Transakcije bi se trebale odvijati po transparentnim cijenama i pod pravednim uvjetima kojima se štite prava svih dioničara u skladu s rodom njihovih dionica.

II.H.2. Instrumenti protiv preuzimanja ne bi se trebali koristiti za zaštitu vodstva i odbora od odgovornosti.

U nekim jurisdikcijama društva koriste instrumente protiv preuzimanja. Međutim, i ulagatelji i burze izražavaju zabrinutost zbog mogućnosti da raširena upotreba instrumenata protiv preuzimanja može biti ozbiljna prepreka funkcioniranju tržišta za kontrolu nad društvom. U nekim slučajevima mehanizmi protiv preuzimanja mogu jednostavno biti instrumenti za zaštitu vodstva ili odbora od nadzora dioničara. U provedbi bilo kakvih instrumenata protiv preuzimanja i u postupanju s prijedlozima za preuzimanje, fiducijarna dužnost odbora prema dioničarima i društvu mora ostati na prvom mjestu. Neke jurisdikcije pružaju opcije za izlazak po pravednoj i razumnoj tržišnoj cijeni dioničarima koji se ne slažu u slučaju većih korporativnih restrukturiranja, uključujući spajanja.

III. Institucionalni ulagatelji, burze i drugi posrednici

Okvirom za korporativno upravljanje trebali bi se osigurati dobri poticaji u cijelom investicijskom lancu i omogućiti funkcioniranje burzi na način kojim se pridonosi dobrom korporativnom upravljanju.

Kako bi bio djelotvoran, pravni i regulatorni okvir za korporativno upravljanje mora se razviti imajući u vidu gospodarski realitet u kojem će se provoditi. U mnogim jurisdikcijama stvarni svijet korporativnog upravljanja i vlasništva više nije obilježen izravnim i nekompromitiranim odnosom između uspješnosti društva i prihoda krajnjih korisnika vlasničkih udjela. U stvarnosti je investicijski lanac često dug i složen, s brojnim posrednicima koji stoje između krajnjeg korisnika i društva. Prisutnost posrednika koji djeluju kao neovisni donositelji odluka utječe na poticaje i sposobnost sudjelovanja u korporativnom upravljanju.

Udio ulaganja institucionalnih ulagatelja kao što su investicijski fondovi, mirovinski fondovi, društva za osiguranje i hedge fondovi znatno se povećao, a velikim dijelom njihove imovine upravljaju specijalizirani upravitelji imovinom. Sposobnost i interes institucionalnih ulagatelja i upravitelja imovinom za sudjelovanje u korporativnom upravljanju uvelike variraju. Za neke je sudjelovanje u korporativnom upravljanju, uključujući ostvarivanje prava glasa, prirodni dio njihova poslovnog modela. Drugi svojim korisnicima i klijentima mogu ponuditi poslovni model i investicijsku strategiju koji ne uključuju ni motiviraju trošenje resursa na aktivnu angažiranost dioničara. Ako angažman dioničara nije dio poslovnog modela i investicijske strategije institucije, obvezni zahtjevi za angažman, na primjer glasanjem, mogu ili ne moraju biti djelotvorni i mogu potencijalno dovesti do pristupa puke formalnosti.

Načelima se preporučuje da institucionalni ulagatelji objave svoje politike korporativnog upravljanja u pogledu svojih ulaganja. No glasanje na skupštinama dioničara samo je jedan kanal za angažman dioničara. Izravni kontakt i dijalog s odborom i vodstvom drugi su oblici angažmana dioničara koji se često koriste. U mnogim su jurisdikcijama uvedeni kodeksi o sudjelovanju dioničara („kodeksi rukovođenja”) kao komplementarni upravljački instrument s ciljem jačanja odgovornosti institucionalnih ulagatelja i njihove uloge u držanju odbora i vodstva društava i odgovornima. Ako se kodeksi korporativnog upravljanja primjenjuju na temelju načela „poštuj ili objasni”, uloga institucionalnih ulagatelja kao dioničara posebno je važna u držanju društava odgovornima za njihova objašnjenja odstupanja od odredaba tih kodeksa.

III.A. Okvirom za korporativno upravljanje trebalo bi olakšati i podupirati angažiranost institucionalnih ulagatelja s društvima u koja se ulaže. Institucionalni ulagatelji koji djeluju u svojstvu fiducijara trebali bi objaviti svoje politike korporativnog upravljanja i glasanja u pogledu ulaganja, uključujući postupke uspostavljenje za odlučivanje o korištenju svojih prava glasa. Kodeksi rukovođenja mogu ponuditi komplementarni mehanizam za poticanje takvog angažmana.

Djelotvornost i vjerodostojnost cjelokupnog okvira za korporativno upravljanje i nadzora trgovačkih društava mogle bi djelomično ovisiti o volji i mogućnosti institucionalnih ulagatelja da na temelju informacija iskoriste svoja dioničarska prava i djelotvorno izvršavaju svoje vlasničke funkcije u društvima u koja ulažu. Iako to načelo ne zahtijeva nužno da institucionalni ulagatelji iskoriste pravo glasa vezano uz njihove dionice, ono poziva na moguće objavljivanje politika o tome kako ostvaruju dioničarska prava uzimajući u obzir troškovnu učinkovitost. Za institucije koje djeluju u svojstvu fiducijara, kao što su mirovinski fondovi,

programi zajedničkih ulaganja i neke aktivnosti društava za osiguranje, kao i neki upravitelji imovinom, pravo glasa moglo bi se smatrati dijelom vrijednosti ulaganja koje se poduzima u ime njihovih klijenata. Neostvarivanje vlasničkih prava moglo bi dovesti do gubitaka za ulagatelja, koji bi stoga trebao biti upoznat s politikom koju institucionalni ulagatelji trebaju slijediti.

U nekim je jurisdikcijama zahtjev za objavljivanje politika korporativnog upravljanja i glasanja na tržištu prilično detaljan i uključuje zahtjeve za izričite strategije u pogledu okolnosti u kojima će institucija intervenirati u društvu, pristupa koji će koristiti za takvu intervenciju i načina na koji će procijeniti djelotvornost strategije. Objavljivanje evidencije o glasanju prepoznato je kao dobra praksa, posebno ako institucija ima deklariranu politiku glasanja. Objavljuje se ili klijentima (samo u odnosu na vrijednosne papire svakog klijenta) ili, u slučaju investicijskih savjetnika registriranim investicijskim društvima, tržištu putem javne objave.

Kao dio politike angažiranosti, institucionalni ulagatelji mogu uspostaviti kontinuirani dijalog s društvima u portfelju o pitanjima specifičnim za društvo ili čimbenicima koje nije moguće diversificirati, a koji utječu na njihov cijeli portfelj. Trebalo bi poticati takav dijalog između institucionalnih ulagatelja i trgovačkih društava, iako je obveza društva da prema svim ulagateljima postupa jednako i da institucionalnim ulagateljima ne otkriva informacije koje nisu istodobno stavljene na raspolaganje tržištu. Dodatne informacije koje pruža društvo stoga bi obično uključivale opće pozadinske informacije o tržištima na kojima društvo posluje i daljnju razradu informacija koje su već dostupne na tržištu.

Kodeksi rukovođenja postali su ustaljena praksa u mnogim jurisdikcijama kao dopuna drugim zahtjevima za objavljivanje informacija za institucionalne ulagatelje u vezi s njihovim angažmanom i politikama glasanja. Većina kodeksa o angažmanu dioničara prepušta institucionalnim ulagateljima diskrecijsko pravo hoće li primijeniti kodeks ili ne. Taj dobrovoljan i fleksibilan pristup osmišljen je kako bi se ulagateljima omogućilo da kodekse prilagode svojim strategijama ulaganja. Neke su jurisdikcije uspostavile i provedbeni mehanizam za takve kodekse kako bi se osigurala usklađenost i promicalo izvještavanje o najboljim praksama. U nekim se jurisdikcijama također vrednuje provođenje povremenih ažuriranja i praćenje tih kodeksa kako bi se osigurala njihova relevantnost i nadgledala njihova djelotvorna provedba.

Kada institucionalni ulagatelji razviju i objave politike korporativnog upravljanja i rukovođenja, djelotvorna provedba zahtijeva i izdvajanje odgovarajućih ljudskih i financijskih resursa za provedbu tih politika na način koji mogu očekivati njihovi korisnici i društva u portfelju. Priroda i praktična provedba aktivnih politika korporativnog upravljanja i glasanja od strane takvih institucionalnih ulagatelja, uključujući osoblje, trebala bi biti transparentna za klijente koji se oslanjaju na institucionalne ulagatelje s aktivnim politikama korporativnog upravljanja i rukovođenja.

III.B. Skrbnici ili ovlaštenici trebali bi glasati u skladu s uputama stvarnog vlasnika dionica.

Skrbničkim institucijama koje drže vrijednosne papire kao ovlaštenici za klijente ne bi trebalo dopustiti glasanje o tim vrijednosnim papirima osim ako nisu dobile posebne upute za to. U nekim jurisdikcijama zahtjevi za uvrštenje na burzu sadrže opsežne popise stavki o kojima skrbnici ne smiju glasati bez uputa, dok tu mogućnost ostavljaju otvorenom za određene rutinske stavke. Pravilima bi se trebalo zahtijevati da investicijski savjetnici ili skrbničke institucije dioničarima pravodobno pruže informacije o njihovim opcijama u ostvarivanju njihovih prava glasa. Dioničari mogu odlučiti da će glasati sami ili delegirati sva prava glasa skrbnicima. Umjesto toga, dioničari mogu izabrati da ih se obavještava o svim nadolazećim glasanjima i mogu odlučiti da u nekim slučajevima glasaju dok u drugim delegiraju svoja prava glasa skrbniku.

Imateljima potvrda o deponiranim dionicama trebalo bi osigurati ista krajnja prava i praktične mogućnosti sudjelovanja u korporativnom upravljanju kao i imateljima temeljnih dionica. Ako izravni imatelji dionica mogu koristiti punomoć, depozitar, fiducijarni ured ili ekvivalentno tijelo trebali bi stoga pravodobno izdavati punomoći imateljima potvrda o deponiranim dionicama. Imatelji potvrda o deponiranim dionicama trebali bi moći izdati obvezujuće upute o glasanju u vezi s dionicama koje depozitar ili fiducijarni ured drži u njihovo ime.

Treba napomenuti da se ovo načelo ne primjenjuje na ostvarivanje prava glasa od strane povjerenika ili drugih osoba koje djeluju pod posebnim pravnim mandatom (kao što su, na primjer, stečajni upravitelji i izvršitelji oporuke).

III.C. Institucionalni ulagatelji koji djeluju u svojstvu fiducijara trebali bi otkriti kako upravljaju značajnim sukobima interesa koji mogu utjecati na ostvarivanje ključnih vlasničkih prava u vezi s njihovim ulaganjima.

Poticaji posrednim vlasnicima da iskoriste pravo glasa vezano uz svoje dionice i izvršavaju ključne vlasničke funkcije mogu se, u određenim okolnostima, razlikovati od poticaja izravnim vlasnicima. Takve razlike ponekad mogu biti komercijalno opravdane, ali mogu proizaći i iz sukoba interesa koji su posebno prisutni kada je fiducijarna institucija društvo kći ili povezano društvo druge financijske institucije, a posebno integrirane financijske grupe. Kada takvi sukobi proizlaze iz značajnih poslovnih odnosa, na primjer iz sporazuma o upravljanju sredstvima društva u portfelju, treba ih identificirati i objavit.

Istodobno bi institucije trebale otkriti koje mjere poduzimaju kako bi umanjile potencijalno negativan utjecaj na njihovu sposobnost ostvarivanja ključnih prava dioničara u mjeri u kojoj je to primjenjivo prema zakonima iz te jurisdikcije. Takve aktivnosti mogu uključivati odvajanje bonusa za upravljanje fondom od onih koji se odnose na stjecanje novih društava negdje drugdje u organizaciji. Strukture naknada za upravljanje imovinom i druge posredničke usluge trebaju biti transparentne.

III.D. Okvirom za korporativno upravljanje trebalo bi zahtijevati da subjekti i stručnjaci koji pružaju analize ili savjete relevantne za odluke ulagatelja, kao što su savjetnici pri glasanju, analitičari, brokeri, pružatelji ESG rejtinga i podataka, agencije za kreditni rejting i pružatelji indeksa, ako su regulirani, otkriju i smanje sukobe interesa koji bi mogli ugroziti integritet njihove analize ili savjeta. Metodologije kojima se koriste pružatelji ESG rejtinga i podataka, agencije za kreditni rejting, pružatelji indeksa i savjetnici pri glasanju trebale bi biti transparentne i javno dostupne.

Investicijski lanac od krajnjih vlasnika do društava obuhvaća ne samo više posrednih vlasnika, već i širok raspon zanimanja koja posrednim vlasnicima nude savjete i usluge. Savjetnici pri glasanju koji institucionalnim ulagateljima nude preporuke o tome kako glasati i prodaju usluge koje pomažu u postupku glasanja spadaju među najrelevantnije iz perspektive izravnog korporativnog upravljanja. U nekim slučajevima savjetnici pri glasanju nude društvima i savjetodavne usluge povezane s korporativnim upravljanjem. Agencije za kreditni rejting ocjenjuju društva prema njihovoj sposobnosti da ispune svoje dužničke obveze, a pružatelji ESG rejtinga ocjenjuju društva prema raznim okolišnim, socijalnim i upravljačkim (ESG) kriterijima. Analitičari i brokeri imaju slične uloge i suočeni su s istim potencijalnim sukobima interesa.

Uzimajući u obzir važnost različitih usluga u korporativnom upravljanju, a ponekad i ovisnost o njima, okvirom za korporativno upravljanje trebao bi se promicati integritet reguliranih subjekata i stručnjaka koji pružaju analize ili savjete relevantne za odluke ulagatelja, kao što su savjetnici pri glasanju, analitičari, brokeri, pružatelji ESG rejtinga i podataka, agencije za kreditni rejting i pružatelji indeksa. Ti pružatelji usluga, a posebno pružatelji ESG rejtinga i indeksa, mogu imati značajan utjecaj na politike i prakse upravljanja i održivosti društva s obzirom na njihove metodologije rejtinga i kriterij uključivanja indeksa. Stoga metodologije kojima se koriste regulirani pružatelji usluga koji kreiraju rejtinge, indekse i podatke trebaju biti transparentne i javno dostupne klijentima i sudionicima na tržištu. To je posebno važno kada se na njih upućuje i kao na parametre u regulatorne svrhe. Isključivo oslanjanje na rejtinge u regulativi može biti upitno, dok bi postupak odlučivanja koji rejtingi ispunjavaju uvjete za korištenje u regulatorne svrhe trebao biti transparentan i podložan evaluaciji na različitim razinama učestalosti. IOSCO-ov Poziv na djelovanje iz studenoga 2022. obuhvaća dobre prakse za pružatelje ESG rejtinga i podataka te je upućen dobrovoljnim tijelima za određivanje standarda i industrijskim udruženjima koja djeluju na financijskim tržištima radi promicanja dobre prakse među njihovim članovima.

Istodobno mogu nastati sukobi interesa i utjecati na prosudbu, primjerice kada pružatelj savjeta, rejtinga ili podataka također želi pružiti druge usluge dotičnom trgovačkom društvu, kada pružatelj ili njegov vlasnik imaju izravan značajni interes u društvu ili njegovim konkurentima ili kada je pružatelj rejtinga istodobno pružatelj indeksa koji će odlučiti o uključivanju društava u indeks na temelju rejtinga koji stvaraju. Mnoge su jurisdikcije donijele propise ili dobrovoljne kodekse ponašanja ili potiču provedbu samoregulatornih kodeksa osmišljenih za ublažavanje takvih sukoba interesa ili drugih rizika povezanih s integritetom te predviđaju privatne i/ili javne mehanizme praćenja.

Mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili preporučuju da savjetnici za glasanje klijentima ulagateljima i/ili javno otkriju istraživanje i metodologiju na kojima se temelje njihove preporuke te kriterije za politike glasanja koje su relevantne za njihove klijente. Neke jurisdikcije zahtijevaju da savjetnici za glasanje primjenjuju i objave kodeks ponašanja te da objave informacije o svojim istraživanjima, savjetima i preporukama za glasanje te o svim sukobima interesa ili poslovnim odnosima koji mogu utjecati na njihova istraživanja, savjete ili preporuke za glasanje te o mjerama koje su poduzeli kako bi uklonili, ublažili ili upravljali stvarnim ili potencijalnim sukobima interesa. U nekim slučajevima zahtjevi za savjetnike za glasanje uključuju razvoj odgovarajućih ljudskih i operativnih resursa za djelotvorno obavljanje njihovih funkcija.

III.E. Trgovanje na temelju povlaštenih informacija i manipuliranje tržištem trebalo bi zabraniti, a primjenjivati važeća pravila.

Budući da trgovanje na temelju povlaštenih informacija i manipuliranje tržištem potkopavaju povjerenje javnosti u tržišta kapitala i njihovo djelotvorno funkcioniranje, zabranjeni su propisima o vrijednosnim papirima, pravom trgovačkih društava i/ili kaznenim pravom u većini jurisdikcija. Te se prakse mogu smatrati povredom dobrog korporativnog upravljanja jer se njima krši načelo jednakog postupanja prema dioničarima. Međutim, djelotvornost takve zabrane ovisi o snažnim provedbenim mjerama.

III.F. Za trgovačka društva uvrštena na burzu u jurisdikciji koja nije ona u kojoj su osnovani, primjenjivi zakoni i propisi o korporativnom upravljanju trebali bi biti jasno objavljeni. U slučaju višestrukih uvrštenja, kriteriji i postupak za priznavanje zahtjeva za primarno uvrštenje trebali bi biti transparentni i dokumentirani.

Postaje sve češće da se trgovačka društva uvrštavaju na burzu ili da se njihovim dionicama trguje na mjestima koja se nalaze u jurisdikciji koja nije ona u kojoj je društvo osnovano. To kod ulagatelja može dovesti do nesigurnosti u vezi s time koja se pravila i propisi o korporativnom upravljanju primjenjuju na to društvo. Može se odnositi na sve, od postupaka i lokacija za godišnju skupštinu dioničara do prava manjinskih dioničara. Društvo bi stoga trebalo jasno objaviti koja je nadležnost čija se pravila primjenjuju. Kada ključne odredbe o korporativnom upravljanju potpadaju od jurisdikciju koja nije ona u kojoj se trguje, potrebno je istaknuti glavne razlike.

Druga važna posljedica povećane internacionalizacije i integracije tržišta dionica jest prevalencija sekundarnih uvrštenja već uvrštenih društava na drugu burzu, tzv. višestrukih uvrštenja. Višestruko uvrštena društva često podliježu propisima i vlastima jurisdikcije u kojoj su primarno uvrštena. U slučaju sekundarnog uvrštenja, iznimke od lokalnih pravila o uvrštenju na burzu obično se odobravaju na temelju priznavanja zahtjeva za uvrštenje i propisa o korporativnom upravljanju burze gdje je društvo primarno uvršteno. Burze bi trebale jasno objaviti pravila i postupke koji se primjenjuju na višestruka uvrštenja i povezane iznimke od lokalnih pravila korporativnog upravljanja.

III.G. Tržišta dionica trebala bi omogućiti pravedno i učinkovito utvrđivanje cijena kao sredstvo za promicanje djelotvornog korporativnog upravljanja.

Djelotvorno korporativno upravljanje znači da bi dioničari trebali moći pratiti i procjenjivati svoja korporativna ulaganja usporedbom informacija povezanih s tržištem s informacijama društva o njegovim izgledima i uspješnosti. Kada dioničari smatraju da je to povoljno, mogu iskoristiti svoj glas kako bi utjecali na korporativno ponašanje, prodali svoje dionice (ili kupili dodatne dionice) ili ponovno ocijenili dionice društva u svojim portfeljima. Stoga je za dioničare važna kvaliteta tržišnih informacija i pristup njima,

uključujući pravedno i učinkovito utvrđivanje cijena u pogledu njihovih ulaganja, kako bi mogli iskoristiti svoja prava.

Sve vrste ulagatelja, bez obzira na to prate li aktivne ili pasivne strategije ulaganja, imaju važnu ulogu u doprinosu dobrom funkcioniranju tržišta kapitala i učinkovitom utvrđivanju cijena. U tom je pogledu ključna kvaliteta tržišnih informacija i informacija specifičnih za društvo te pristup tim informacijama, posebno za one koji te informacije upotrebljavaju za praćenje aktivnih strategija korporativnog upravljanja.

IV. Objavljivanje i transparentnost

Okvir za korporativno upravljanje trebao bi osigurati pravodobno i točno objavljivanje svih značajnih informacija u vezi s društvom, uključujući u pogledu njegova financijskog stanja, rezultata, održivosti, vlasništva i strukture upravljanja.

U većini se jurisdikcija prikuplja velika količina propisanih i dobrovoljnih informacija o trgovačkim društvima čijim se dionicama trguje na burzi i velikim trgovačkim društvima koja nisu uvrštena na burzu, koje se zatim prenose širokom krugu korisnika. Objavljivanje se u pravilu zahtijeva najmanje jednom godišnje iako neke jurisdikcije zahtijevaju objavljivanje na polugodišnjoj ili tromjesečnoj osnovi odnosno ad hoc objavljivanje u slučaju značajnih transakcija s povezanim osobama i drugih značajnih događaja koji utječu na društvo. Društva često dobrovoljno objavljuju informacije koje nadilaze minimalne zahtjeve za objavljivanje kao odgovor na tržišnu potražnju.

Načelima se podupire pravodobno objavljivanje svih značajnih događaja koji nastupe između redovitih izvještaja. Njima se također potiče i istodobno objavljivanje značajnih ili propisanih informacija svim dioničarima kako bi se prema njima osiguralo jednako postupanje, što je temeljno načelo koje društva moraju poštovati.

Zahtjevima za objavljivanje ne bi se društvima smjela nametati pretjerana administrativna ili troškovna opterećenja. Od njih se također ne bi trebalo očekivati ni da objavljuju informacije koje bi mogle ugroziti njihov konkurentski položaj osim ako je objavljivanje potrebno kako bi se ulagateljima pružile potpune informacije za donošenje odluka i izbjeglo njihovo obmanjivanje. Da bi odredile najmanji opseg informacija koje bi trebalo objaviti, mnoge jurisdikcije primjenjuju koncept značajnosti. Značajnim informacijama mogu se smatrati informacije u pogledu kojih se može razumno očekivati da će njihovo izostavljanje ili pogrešno prikazivanje utjecati na ulagateljevu procjenu vrijednosti društva. To u pravilu uključuje vrijednost, ročnost i sigurnost budućih novčanih tokova društva. Značajnim informacijama mogu se smatrati i informacije koje bi razumni ulagatelj smatrao važnima pri donošenju odluka o ulaganju ili glasanju.

Strogi sustav objavljivanja kojim se promiče stvarna transparentnost važna je značajka tržišno utemeljenog praćenja društava i ključan je čimbenik koji dioničarima omogućuje da ostvaruju svoja prava na temelju informacija. Iskustvo pokazuje da objavljivanje može biti i učinkovit alat kojim se utječe na ponašanje društava i štiti ulagatelje. Strogi sustav objavljivanja može pomoći u privlačenju kapitala i osiguravanju povjerenja u tržišta kapitala. S druge strane, opuštena pravila za objavljivanje informacija i netransparentne prakse mogu pridonijeti neetičkom ponašanju i gubitku integriteta tržišta uz velike gubitke, ne samo za društvo i njegove dioničare, već i za gospodarstvo u cjelini. Dioničari i potencijalni ulagatelji moraju imati pristup redovitim, pravodobnim, pouzdanim, usporedivim i dovoljno detaljnim informacijama kako bi mogli procijeniti uspješnost vodstva društva i donijeti utemeljene odluke o vrednovanju i vlasništvu dionica te ostvarivanju s time povezanih prava glasa. Nedovoljne ili nejasne informacije mogu otežati funkcioniranje tržišta, povećati troškove kapitala i dovesti do loše raspodjele resursa.

Korporativno objavljivanje trebalo bi se usredotočiti na informacije značajne za odluke ulagatelja i može uključivati procjenu vrijednosti trgovačkog društva, ali također može pomoći boljem razumijevanju strukture i aktivnosti društava, korporativnih politika i rezultata u pogledu okolišnih, socijalnih i upravljačkih pitanja u javnosti.

IV.A. Objava bi trebala uključivati, među ostalim, sljedeće značajne informacije:

IV.A.1. Financijske rezultate i rezultate poslovanja trgovačkog društva.

Revidirani financijski izvještaji koji prikazuju financijske rezultate i financijsko stanje trgovačkog društva (i koji uglavnom uključuju bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tokovima i bilješke uz financijske izvještaje) najčešći su izvor informacija o trgovačkim društvima. Oni omogućuju odgovarajuće praćenje i pomažu u vrednovanju vrijednosnih papira. Godišnja izvješća u pravilu sadrže izvještaj vodstva s komentarima i analizom poslovanja. Te su informacije posebno korisne ako se tumače zajedno s priloženim financijskim izvještajima. Ulagateljima su posebno korisne informacije koje bi im mogle dati uvid u buduće rezultate društva.

Nedostaci u upravljanju često se mogu povezati s neobjavlivanjem „cjelovite slike”. Stoga je važno da se transakcije koje se odnose na cijelu grupu društava objavljuju u skladu s visokokvalitetnim međunarodno priznatim standardima te da uključuju informacije o potencijalnim obvezama i izvanbilančnim transakcijama, kao i o subjektima posebne namjene.

IV.A.2. Ciljeve društva i informacije povezane s održivošću.

Osim komercijalnih ciljeva trgovačka društva trebala bi objavljivati značajne politike i parametre uspješnosti povezane s okolišnim i socijalnim pitanjima, kako je objašnjeno u poglavlju VI. o objavljivanju informacija povezanih s održivošću.

IV.A.3. Strukture kapitala, strukture grupe i mehanizme njihove kontrole.

Neke strukture kapitala kao što su piramidalne strukture, uzajamno držanje udjela i dionice s ograničenim ili višestrukim pravima glasa omogućuju dioničarima stupanj kontrole nad društvom koji je nerazmjern njihovom vlasničkom udjelu u društvu.

Grupe društava često su složene strukture s nekoliko razina društava kćeri, koja mogu poslovati u različitim sektorima i jurisdikcijama. Te strukture mogu ograničiti sposobnost manjinskih dioničara matičnih društava i društava kćeri da utječu na korporativne politike i shvate povezane rizike, a dioničarima s kontrolnim udjelom mogu omogućiti da izvlače osobnu korist iz društava grupe.

Osim vlasničkih odnosa, i drugi mehanizmi mogu utjecati na kontrolu nad društvom. Sporazumi među dioničarima uobičajen su način na koji skupine dioničara koji pojedinačno mogu imati relativno male udjele u ukupnom vlasničkom kapitalu djeluju zajednički kako bi činili stvarnu većinu ili barem najveću pojedinačnu skupinu dioničara. Ti sporazumi sudionicima obično daju povlaštena prava na kupnju dionica ako se druge ugovorne strane odluče na prodaju. Oni mogu sadržavati i odredbe kojima se od sudionika u sporazumu zahtijeva da određeno vrijeme ne prodaju svoje dionice. Mogu obuhvaćati i pitanja kao što su način odabira članova ili predsjednika odbora. Također mogu obvezati sudionike da glasuju kao jedinstvena skupina. Neke jurisdikcije smatraju da je potrebno pomno pratiti takve sporazume i ograničiti njihovo trajanje.

Gornje granice za prava glasa ograničavaju broj glasova koje dioničar može dati bez obzira na broj dionica koje zaista posjeduje. One stoga dovode do preraspodjele kontrole i mogu utjecati na poticaje za sudjelovanje dioničara na skupštinama dioničara.

S obzirom na potencijal tih mehanizama za preraspodjelu utjecaja dioničara na politiku društva, kao i na njihovu važnost za provedbu propisa o preuzimanju, trebalo bi zahtijevati objavljivanje takvih struktura kapitala, struktura grupe i mehanizama njihove kontrole. Objavljivanjem informacija o takvim strukturama također se dioničarima, imateljima dužničkih instrumenata i potencijalnim ulagateljima omogućuje donošenje utemeljenijih odluka.

IV.A.4. Značajna vlasništva dionica, uključujući stvarne vlasnike, i prava glasa.

Jedno je od temeljnih prava ulagatelja da budu informirani o vlasničkoj strukturi trgovačkog društva i o svojim pravima u odnosu na prava drugih vlasnika. Pravo na takve informacije trebalo bi se proširiti i na

informacije o strukturi grupe društava i odnosima unutar grupe. Takvim bi se objavama ciljevi, priroda i struktura grupe trebali učiniti transparentnima. Podaci o vlasništvu trebali bi se objaviti za vlasništva koja prijeđu određene pragove. Na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira koja karakteriziraju raspršene vlasničke strukture i na kojima već i mali udjeli mogu imati znatan utjecaj na društvo ti bi se pragovi mogli postaviti na niže razine. Objave takvih informacija mogu uključivati podatke o većinskim i drugim dioničarima koji, izravno ili neizravno, mogu znatno utjecati na društvo ili ga kontrolirati, primjerice putem posebnih prava glasa, sporazuma među dioničarima, vlasništva nad velikim blokovima dionica ili blokovima dionica koji čine kontrolne udjele, upotrebe struktura holding društva s više razina ili značajnih odnosa koji uključuju uzajamno držanje udjela i međusobnih jamstava. U nekim je jurisdikcijama također propisano ili se smatra dobrom praksom objaviti udjele članova odbora, uključujući neizvršne članove, a dobra je praksa i da se takvo objavljivanje provodi kontinuirano.

Prije svega u svrhu provedbe relevantnih propisa te kako bi se utvrdili mogući sukobi interesa, transakcije s povezanim osobama, trgovanje na temelju povlaštenih informacija i manipuliranje tržištem, informacije o registriranim vlasnicima potrebno je dopuniti aktualnim informacijama o stvarnom vlasništvu. Kako bi se olakšao pristup ažuriranim i točnim informacijama o stvarnom vlasništvu, sve veći broj jurisdikcija upotrebljava središnji nacionalni registar, dok druge mogu zahtijevati registar na razini društva. Ako takvi registri nisu dostupni, informacije o stvarnim vlasnicima trebale bi biti dostupne barem regulatornim i provedbenim tijelima i/ili u okviru sudskog postupka. Osim toga, u tom smislu mogu biti korisne smjernice Stručne skupine za financijsko djelovanje (FATF) i MMF-a kojima se zagovara višedimenzionalan pristup kako bi se osigurala dostupnost informacija o stvarnom vlasništvu.

IV.A.5. Informacije o sastavu odbora i njegovim članovima, njihovim kvalifikacijama, postupku odabira, članstvu u odborima drugih društava te o tome smatra li ih odbor neovisnima.

Ulagateljima su potrebne informacije o pojedinačnim članovima odbora i ključnim rukovoditeljima kako bi ocijenili njihovo iskustvo i kvalifikacije te procijenili moguće sukobe interesa koji bi mogli utjecati na njihove odluke. Također su im potrebne informacije i kako bi im se omogućilo da procijene kolektivno iskustvo i kvalifikacije odbora. Standardizirane informacije o članovima odbora trebale bi uključivati njihove kvalifikacije, vlasništvo dionica u društvu, članstvo u drugim odborima i odborima odbora, druge izvršne pozicije te informacije o tome smatra li ih odbor neovisnim članovima. Te se informacije mogu odnositi i na usklađenost članova odbora s primjenjivim kriterijima neovisnosti. Objave o članstvu u drugim odborima važne su ne samo zato što su pokazatelj iskustva i mogućih vremenskih pritisaka s kojima se član odbora suočava, već i zato što mogu otkriti potencijalne sukobe interesa i pojasniti razmjere postojanja isprepletenih odbora.

Neke jurisdikcije zaključile su da bi društva trebala objaviti postupak odabira članova odbora, a posebno informaciju o tome je li taj postupak bio otvoren velikom broju kandidata. Takve bi informacije trebalo objavljivati prije odluka glavne skupštine dioničara ili kontinuirano u slučaju značajnih promjena situacije.

Mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili preporučuju objavljivanje informacija o sastavu odbora, među ostalim i o rodnoj raznolikosti. Takvo objavljivanje može obuhvaćati i druge kriterije, kao što su dob i druga demografska obilježja, uz profesionalno iskustvo i stručna znanja. Neke jurisdikcije koje su takve zahtjeve ili preporuke utvrdile u kodeksima zahtijevaju i objave na temelju načela „poštuj ili objasni“. U nekim slučajevima to uključuje objavljivanje informacija o sastavu upravnih odbora u dualističkim sustavima te o rukovodećim ili drugim visokim pozicijama.

IV.A.6. Primitke članova odbora i ključnih rukovoditelja.

Dioničarima su također važne informacije o primicima članova odbora i izvršnih direktora, uključujući one o vezi između primitaka i dugoročnih rezultata, održivosti i otpornosti trgovačkog društva. Od društava se općenito očekuje da objavljuju pravodobne informacije, uključujući informacije o značajnim promjenama u politikama primitaka koje se primjenjuju na članove odbora i ključne rukovoditelje, kao i informacije na standardiziranoj i usporedivoj osnovi o razinama ili iznosima primitaka, kako bi ulagatelji mogli procijeniti

prednosti i nedostatke sustava primitaka te doprinos programa poticaja (poput programa dioničkih opcija) rezultatima društva. Objavljivanje primitaka na pojedinačnoj osnovi (uključujući odredbe o prestanku radnog odnosa i umirovljenju) sve se više smatra dobrom praksom i sada se zahtijeva ili preporučuje u većini jurisdikcija. Neke od tih jurisdikcija zahtijevaju objavljivanje primitaka određenog broja najviše plaćenih rukovoditelja, dok je u drugima ono ograničeno na određene funkcije. Postojanje osiguranja od odgovornosti članova odbora i direktora također može utjecati na poticaje za rukovoditelje, što opravdava potrebu za objavljivanjem polica osiguranja od odgovornosti. Upotreba pokazatelja održivosti kod dodjele primitaka također može zahtijevati objavljivanje informacija koje ulagateljima omogućuju da procijene jesu li pokazatelji povezani sa značajnim rizicima i prilikama u vezi s održivošću te potiču li dugoročnu perspektivu.

IV.A.7. Transakcije s povezanim osobama

Kako bi se osiguralo da se trgovačkim društvom upravlja vodeći računa o interesima svih njegovih ulagatelja, ključno je u potpunosti pojedinačno objaviti sve značajne transakcije s povezanim osobama i uvjete takvih transakcija u odnosu na tržište. U mnogim je jurisdikcijama već utvrđeno i kao pravni zahtjev. Ako u jurisdikciji nije definirana značajnost, od društava bi trebalo zahtijevati da objave i usvojenu politiku/kriterije za utvrđivanje značajnih transakcija s povezanim osobama. Povezane osobe trebale bi uključivati barem subjekte koji kontroliraju društvo ili su s društvom pod zajedničkom kontrolom, velike dioničare i članove njihovih obitelji te ključne članove vodstva. Iako je definicija povezanih osoba u međunarodno prihvaćenim računovodstvenim standardima korisna referenca, okvirom za korporativno upravljanje trebalo bi se osigurati pravilno utvrđivanje svih povezanih osoba i objavljivanje značajnih transakcija s konsolidiranim društvima kćerima u slučajevima kada postoje posebni interesi povezanih osoba. Složene strukture grupe mogu povećati netransparentnost svojstvenu transakcijama s povezanim osobama i olakšati mogućnost izbjegavanja zahtjeva za objavljivanje. Posebnu pozornost trebalo bi posvetiti tome jesu li u okviru za korporativno upravljanje na odgovarajući način utvrđene sve povezane osobe u jurisdikcijama sa složenim strukturama grupa koje uključuju društva čijim se dionicama trguje na burzi.

Transakcije koje izravno ili neizravno uključuju velike dioničare (ili njihovu užu obitelj, rodbinu itd.) možda su najteža vrsta transakcija s povezanim osobama u smislu praćenja koje je potrebno kako bi se osiguralo jednako postupanje prema svim dioničarima. U nekim jurisdikcijama transakcije su obvezni prijaviti dioničari već iznad granice od pet posto udjela. Zahtjevi za objavljivanje uključuju prirodu odnosa u slučaju postojanja kontrole te prirodu, vrijednost i broj transakcija s povezanim osobama, prema potrebi grupiranih. S obzirom na inherentnu netransparentnost mnogih transakcija, možda će biti potrebno obvezati dioničare da o transakciji obavijeste odbor, koji bi je pak trebao objaviti na tržištu. Time društvo ne bi trebalo biti oslobođeno od obveze provođenja vlastitog nadzora, što je važan zadatak odbora.

Kako bi objavljivanje bilo što korisnije, mnoge jurisdikcije razlikuju transakcije s povezanim osobama prema njihovoj značajnosti i uvjetima. Značajne transakcije potrebno je kontinuirano objavljivati, uz moguću iznimku ponavljajućih transakcija pod „tržišnim uvjetima“, za koje je dopušteno objavljivanje samo u periodičnim izvješćima. Kako bi bili djelotvorni, pragovi za objavljivanje možda će se morati temeljiti uglavnom na kvantitativnim kriterijima, ali ne bi se trebalo dopustiti izbjegavanje objavljivanja dijeljenjem transakcija s istom povezanom osobom.

IV.A.8. Predvidljive čimbenike rizika

Korisnicima financijskih informacija i tržišnim sudionicima potrebne su informacije o razumno predvidljivim značajnim rizicima, koji mogu uključivati rizike specifične za industriju ili zemljopisna područja u kojima trgovačko društvo posluje, ovisnost o određenoj robi i lancima opskrbe, rizike financijskog tržišta, uključujući kamatni ili valutni rizik, rizike povezane s izvedenicama i izvanbilančnim transakcijama, rizike poslovnog ponašanja, rizike za digitalnu sigurnost, rizike povezane s usklađenošću i rizike za održivost, osobito one povezane s klimom.

Načelima se predviđa objavljivanje dostatnih i sveobuhvatnih informacija kako bi se ulagatelje i druge korisnike u potpunosti informiralo o razumno predvidljivim značajnim rizicima društva. Objavljivanje rizika najdjelotvornije je kada je prilagođeno određenom društvu i industriji. Objave informacija o sustavu praćenja rizika i upravljanja njima, uključujući informacije o prirodi i djelotvornosti povezanih postupaka dužne pažnje, sve se više smatraju dobrom praksom.

IV.A.9. Upravljačke strukture i politike, uključujući opseg usklađenosti s nacionalnim kodeksima ili politikama korporativnog upravljanja i postupak njihove provedbe

Trgovačka društva trebala bi izvještavati o svojim praksama korporativnog upravljanja i takvo bi objavljivanje trebalo biti propisano kao dio redovitog izvještavanja. Društva bi trebala primjenjivati načela korporativnog upravljanja koja je utvrdilo ili odobrilo regulatorno tijelo ili tijelo nadležno za uvrštavanje uz obvezno izvještavanje na temelju načela „poštuj ili objasni” ili nekog sličnog načela. U većini se jurisdikcija objavljuje nacionalno izvješće kojim se analizira pridržavaju li se društva čijim se dionicama trguje na burzi kodeksa korporativnog upravljanja kao dobra praksa za potporu djelotvornom objavljivanju i provedbi pravila „poštuj ili objasni”.

Objavljivanje informacija o upravljačkim strukturama i politikama društva, uključujući, u slučaju neoperativnih holding društava, one značajnih društava kćeri, važno je za procjenu korporativnog upravljanja društvom i trebalo bi obuhvaćati podjelu ovlasti među dioničarima, vodstvom i članovima odbora. Društva bi trebala jasno objaviti različite uloge i odgovornosti glavnog izvršnog direktora i/ili predsjednika odbora te, ako jedna osoba obavlja obje funkcije, razloge za takav sustav. Dobra je praksa objaviti i statut društva, poslovnik odbora i, prema potrebi, strukture i poslovnike njegovih odbora.

Radi transparentnosti, procedurama skupština dioničara trebalo bi osigurati pravilno prebrojavanje i evidentiranje glasova te pravodobnu objavu ishoda.

IV.A.10. Dužničke ugovore, uključujući rizik neusklađenosti sa sporazumima

U normalnim okolnostima dioničari i rukovoditelji imaju kontrolu nad glavnim odlukama koje donosi trgovačko društvo. Međutim, određene odredbe u korporativnim obveznicama i drugim dužničkim ugovorima mogu znatno ograničiti diskrecijsko pravo vodstva i dioničara. To su primjerice sporazumi kojima se ograničavaju isplate dividendi, zahtijeva odobrenje vjerovnika za prodaju značajne imovine ili određuju kazne dužnicima ako financijska poluga premaši unaprijed utvrđeni prag. Osim toga, u slučaju financijskih poteškoća, ali prije stečaja, društva se mogu odlučiti na pregovaranje o oslobođenju od usklađenosti sa sporazumom, a postojeći vjerovnici tada mogu zahtijevati promjene u društvu. Stoga je potrebno osigurati pravodobno objavljivanje značajnih informacija o dužničkim ugovorima, uključujući one o učinku značajnih rizika povezanih s kršenjem sporazuma i vjerojatnosti njihova nastanka, u skladu s primjenjivim standardima, kako bi ulagatelji razumjeli poslovne rizike društva.

IV.B. Informacije bi se trebale sastavljati i objavljivati u skladu s međunarodno priznatim računovodstvenim standardima i standardima objavljivanja.

Primjenom visokokvalitetnih računovodstvenih standarda i standarda objavljivanja, a time i povećanjem relevantnosti, pouzdanosti i usporedivosti izvještavanja te boljim uvidom u rezultate i rizike trgovačkog društva, ulagateljima bi se trebalo značajno olakšati praćenje društva. Većina jurisdikcija propisuje primjenu međunarodno priznatih standarda financijskog izvještavanja, što može poboljšati transparentnost i usporedivost financijskih izvještaja i drugih oblika financijskog izvještavanja među jurisdikcijama. Takve bi standarde trebalo izraditi u okviru otvorenih, neovisnih i javnih postupaka u kojima sudjeluju privatni sektor i druge zainteresirane strane kao što su ulagatelji, strukovna udruženja i neovisni stručnjaci. Visokokvalitetni nacionalni standardi mogu se postići usklađivanjem s jednim od međunarodno priznatih računovodstvenih standarda.

IV.C. Neovisni, kompetentni i kvalificirani revizor trebao bi provoditi godišnju vanjsku reviziju u skladu s međunarodno priznatim revizijskim i etičkim standardima te standardima neovisnosti kako bi se odboru i dioničarima u odgovarajućoj mjeri zajamčilo da su financijski izvještaji u svim značajnim aspektima sastavljeni u skladu s primjenjivim okvirom za financijsko izvještavanje.

Vanjski revizor daje mišljenje o tome prikazuju li financijski izvještaji objektivno u svim značajnim aspektima financijsko stanje i financijske rezultate trgovačkog društva. Izvješće vanjskog revizora trebalo bi sadržavati i potvrdu da su financijski izvještaji odgovornost vodstva društva. U nekim se jurisdikcijama od vanjskih revizora zahtijeva i da izrade izvještaj o korporativnom upravljanju društva ili unutarnjim kontrolama financijskog izvještavanja.

Od vanjskih revizora trebalo bi zahtijevati neovisnost i etičko ponašanje, kao i odgovornost prema dioničarima, a oni bi reviziju trebali obavljati u javnom interesu. Nadalje, u IOSCO-vim načelima o neovisnosti revizora i ulozi korporativnog upravljanja u praćenju neovisnosti revizora navodi se da bi se „standardima neovisnosti revizora trebao uspostaviti okvir načela nadopunjen kombinacijom zabrana, ograničenja, drugih politika i postupaka te objava, koji se bavi barem sljedećim prijetnjama neovisnosti: osobnim interesom, samoprovjerom, propagiranjem, zbliženošću i zastrašenošću”. Praćenje prijetnji neovisnosti trebalo bi biti odgovornost i vanjskog revizora i društva nad kojim se provodi revizija, uključujući njegov revizijski odbor ili jednakovrijedno tijelo.

Revizijski odbor ili jednakovrijedno tijelo trebalo bi nadzirati aktivnosti unutarnje revizije te osim toga biti zaduženo za nadzor cjelokupnog odnosa s vanjskim revizorom, uključujući njegovo imenovanje i ponovno imenovanje te naknade, kao i za odobravanje i praćenje prirode nerevizorskih usluga koje revizor pruža društvu. Pružanje nerevizorskih usluga društvu od strane vanjskog revizora može narušiti njegovu neovisnost i uključivati reviziju njegova vlastitog rada ili predstavljati druge prijetnje neovisnosti. Kako bi se otklonile takve potencijalne prijetnje, neke jurisdikcije zahtijevaju objavljivanje uplata vanjskim revizorima za nerevizorske usluge. Primjeri drugih odredbi kojima se promiče neovisnost vanjskog revizora uključuju zabranu ili strogo ograničenje vrste nerevizorskih poslova koje revizor može obavljati za klijenta za kojeg obavlja i reviziju; redovna priopćenja revizijskom odboru u kojima se pojašnjavaju vrsta, trajanje i naknade za nerevizorske poslove (kao i odobrenje takvih poslova) te odnosi koji bi mogli ugroziti neovisnost revizora; obveznu rotaciju revizora (osobe koja obavlja reviziju ili, u nekim slučajevima, revizorskog društva); fiksni mandat revizora; zajedničke revizije; privremenu zabranu zapošljavanja bivšeg revizora u društvu u kojem se obavlja revizija; i zabranu revizorima ili osobama ovisnim o njima da imaju financijski udjel ili upravljačku ulogu u društvima u kojima obavljaju reviziju. Neke jurisdikcije primjenjuju izravniji regulatorni pristup i ograničavaju postotak nerevizorskog prihoda koji revizor može primiti od istog klijenta ili ukupni postotak prihoda revizora koji on može ostvariti od jednog klijenta.

Nadalje, sustav nadzora i regulacije revizije ima važnu ulogu u jačanju neovisnosti revizora i kvalitete revizije. U skladu s Temeljnim načelima Međunarodnog foruma neovisnih regulatora u području revizije (IFIAR), osnivanje regulatora u području revizije koji je neovisan o struci i koji provodi barem redovite nadzore revizora koji obavljaju revizije u subjektima od javnog interesa doprinosi osiguravanju visokokvalitetnih revizija koje služe javnom interesu. Osim toga, regulatori bi trebali imati na raspolaganju sveobuhvatan i djelotvoran niz regulatornih alata, uključujući disciplinske mjere / sankcije, neovisne istražne ovlasti u pogledu revizora u njihovoj nadležnosti i ovlast za obavještanje javnosti o disciplinskim mjerama / sankcijama kako bi se na odgovarajući način riješilo svako kršenje profesionalnih ili zakonskih dužnosti od strane vanjskog revizora.

Naposljetku, u nekim se jurisdikcijama pojavila hitna potreba da se osigura stručnost revizorske profesije. Postupak registracije pojedinaca radi potvrde njihovih kvalifikacija u nekim je jurisdikcijama propisan ili se smatra dobrom praksom. To, međutim, treba biti popraćeno stalnim osposobljavanjem i praćenjem radnog iskustva kako bi se osigurale odgovarajuće razine stručne osposobljenosti i kritičnosti.

IV.D. Vanjski revizori trebali bi odgovarati dioničarima i imati obvezu prema trgovačkom društvu da će u obavljanju revizije postupati s pažnjom dobrog stručnjaka u javnom interesu.

Praksa da vanjske revizore preporučuje neovisni revizijski odbor odbora ili jednakovrijedno tijelo te da ih bira, imenuje ili odobrava taj odbor/tijelo ili izravno skupština dioničara može se smatrati dobrom praksom jer se njome pojašnjava da bi vanjski revizor trebao odgovarati dioničarima. Njome se također naglašava i da vanjski revizor ima obvezu postupanja s pažnjom dobrog stručnjaka prema društvu, a ne prema pojedincu ili skupini rukovoditelja društva s kojima možda komunicira u okviru svojega posla. Međutim, tu praksu ne bi trebalo smatrati zabranom drugim tijelima kao što je revizijski odbor da vrše takva imenovanja. Kako bi se povećala odgovornost prema dioničarima, dioničari bi trebali imati mogućnost izravne komunikacije s revizijskim odborom ili jednakovrijednim tijelom u pogledu njegova nadzora nad vanjskim revizorom, na primjer objavljivanjem informacija, uključujući informacije o metodologiji za procjenu rada revizora, ili sudjelovanjem revizijskog odbora ili vanjskog revizora na skupštinama dioničara.

IV.E. Kanali za prijenos informacija trebali bi korisnicima omogućiti jednak, pravodoban i ekonomski povoljan pristup relevantnim informacijama.

Kanali za prijenos informacija mogu biti jednako važni kao i sam sadržaj informacija. Iako je objavljivanje informacija često predviđeno zakonom, dostava informacija i pristup njima mogu biti složen i skup postupak. Dostava zakonski propisanih izvješća u nekim je jurisdikcijama znatno poboljšana elektroničkim sustavima za dostavu i dohvat podataka. Jurisdikcije bi sada trebale prijeći u sljedeću fazu integriranjem različitih izvora informacija o trgovačkim društvima, uključujući registre dioničara. Iako dostupne i pristupačne internetske stranice društva također pružaju priliku za poboljšanje prijenosa informacija, a većina jurisdikcija sada od društava zahtijeva ili im preporučuje da imaju internetsku stranicu koja pruža relevantne i značajne informacije o samom društvu.

Trebalo bi zahtijevati donošenje odredbi o redovitom objavljivanju, koje uključuje periodično objavljivanje i kontinuirano ili trenutačno objavljivanje, koje se mora provoditi na ad hoc osnovi. Kada je riječ o kontinuiranom / trenutačnom objavljivanju, dobra je praksa zahtijevati „istovremeno” objavljivanje značajnih događaja, bez obzira na to znači li to „što je prije moguće” ili je definirano kao propisan maksimalni broj određenih dana. IOSCO-vim načelima za periodično objavljivanje od strane uvrštenih subjekata utvrđuju se smjernice za periodična izvješća društava čiji su vrijednosni papiri uvršteni na burzu ili uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu na kojem sudjeluju mali ulagatelji. IOSCO-vim načelima za redovito objavljivanje i izvještavanje o značajnim događajima od strane uvrštenih subjekata utvrđuju se zajednička načela redovitog objavljivanja i izvještavanja o značajnim događajima za uvrštena trgovačka društva.

V. Odgovornosti odbora

Okvirom za korporativno upravljanje trebalo bi osigurati strateško vođenje trgovačkog društva, djelotvorno praćenje vodstva od strane odbora i odgovornost odbora prema društvu i dioničarima.

Strukture i način funkcioniranja odbora razlikuju se unutar pojedinih jurisdikcija i među njima. U nekim jurisdikcijama postoje dualistički sustavi upravljanja u kojima nadzornu i upravljačku funkciju obavljaju različita tijela. Takvi sustavi obično imaju „nadzorni odbor”, koji se sastoji od neizvršnih članova odbora i često uključuje predstavnike zaposlenika, i „upravni odbor”, koji se u potpunosti sastoji od izvršnih članova. Druge jurisdikcije imaju „jedinstvene” odbore, u kojima se nalaze i izvršni i neizvršni članovi. U nekim jurisdikcijama postoji i dodatno zakonsko tijelo za potrebe revizije. Načela se trebaju primjenjivati na bilo koju strukturu odbora koja je zadužena za funkcije upravljanja društvom i praćenja vodstva.

Uz vođenje korporativne strategije, odbor je uglavnom odgovoran za praćenje uspješnosti upravljanja i osiguravanje adekvatnog povrata za dioničare, istodobno sprječavajući sukobe interesa i balansirajući konkurirajuće zahtjeve prema društvu. Kako bi mogli djelotvorno izvršavati svoje dužnosti, odbori moraju imati mogućnost objektivne i neovisne prosudbe. Još je jedna važna odgovornost odbora nadgledanje sustava upravljanja rizicima i mehanizama koji trebaju osigurati da društvo poštuje primjenjive zakone, uključujući one koji se odnose na poreze, tržišno natjecanje, rad, ljudska prava, okoliš, jednake mogućnosti, digitalnu sigurnost, privatnost podataka i zaštitu osobnih podataka te zdravlje i sigurnost. U nekim jurisdikcijama društva smatraju da je korisno izričito utvrditi odgovornosti koje preuzima odbor i one koje preuzima vodstvo.

Odbor ne odgovara samo društvu i njegovim dioničarima, već je dužan i postupati u njihovu najboljem interesu. Osim toga, od odbora se očekuje da uzme u obzir interese dionika, uključujući interese zaposlenika, vjerovnika, klijenata, dobavljača i dotičnih zajednica, te da adekvatno postupi s njima.

V.A. Članovi odbora trebali bi postupati na temelju potpunih informacija, u dobroj vjeri, s dužnom pažnjom te u najboljem interesu trgovačkog društva i dioničara, uzimajući u obzir interese dionika.

U ovom se načelu navode dva ključna elementa fiducijarne obveze članova odbora: obveza postupanja s dužnom pažnjom i obveza lojalnosti. Obveza postupanja s dužnom pažnjom zahtijeva od članova odbora da djeluju na temelju potpunih informacija, u dobroj vjeri i s pažnjom. U nekim jurisdikcijama postoji referentni standard koji se odnosi na ponašanje koje bi razumna i razborita osoba primijenila u sličnim okolnostima. Dobra praksa podrazumijeva da u skladu s postupanjem na temelju potpunih informacija članovi odbora trebaju biti sigurni da su ključni korporativni sustavi informiranja i usklađenosti u osnovi pouzdani i da podupiru ključnu nadzornu ulogu odbora koja se zagovara Načelima. U mnogim jurisdikcijama to se tumačenje već smatra elementom obveze postupanja s dužnom pažnjom, dok se u drugima ono utvrđuje propisima o vrijednosnim papirima, računovodstvenim standardima itd.

Obveza lojalnosti izrazito je važna jer doprinosi djelotvornoj provedbi drugih načela koja se odnose na, primjerice, jednako postupanje prema dioničarima, nadzor transakcija s povezanim osobama i uspostavu politike primitaka ključnih rukovoditelja i članova odbora. Ona je također ključno načelo za članove odbora koji rade unutar strukture grupe društava: iako društvo može biti pod kontrolom drugog društva, obveza lojalnosti za člana odbora odnosi se na društvo i sve njegove dioničare, a ne na vladajuće društvo grupe.

Članovi odbora trebali bi pri donošenju poslovnih odluka u interesu dugoročnog uspjeha i rezultata društva te u interesu njegovih dioničara uzeti u obzir, među ostalim, interese dionika. To bi društvima moglo pomoći, primjerice, da privuku i zadrže zaposlenike te razviju njihovu produktivnost, da dobiju podršku lokalnih zajednica te da povećaju vjernost klijenata, čime se opet stvara vrijednost za dioničare.

V.A.1. Članove odbora trebalo bi zaštititi od sudskih postupaka ako je odluka donesena u dobroj vjeri i s dužnom pažnjom.

Zaštita članova odbora i vodstva od sudskih postupaka, ako su poslovnu odluku donijeli savjesno, s dužnom pažnjom, na temelju adekvatnih informacija i bez ikakvih sukoba interesa, olakšat će im da preuzmu rizik odluke za koju se očekuje da će trgovačkom društvu koristiti, ali koja bi u konačnici mogla rezultirati neuspjehom. Pod tim uvjetima, takva „sigurna luka“ primjenjivala bi se čak i ako postoje jasni kratkoročni troškovi i neizvjesni dugoročni negativni učinci na društvo sve dok rukovoditelji savjesno procjenjuju može li se razumno očekivati da će odluka doprinijeti dugoročnom uspjehu i rezultatima društva.

V.B. Ako odluke odbora mogu različito utjecati na različite skupine dioničara, odbor bi prema svim dioničarima trebao postupati pravedno.

U obavljanju svojih dužnosti odbor se ne bi trebao smatrati skupinom pojedinačnih predstavnika iz različitih interesnih grupa niti bi trebao djelovati kao takva skupina. Iako određene članove odbora doista mogu imenovati ili izabrati određeni dioničari (a ponekad ih drugi mogu osporiti), važno je da članovi odbora izvršavaju svoje dužnosti na nepristran način u odnosu na sve dioničare. To je posebno važno kada su u pitanju dioničari s kontrolnim udjelom, koji de facto mogu odabrati većinu ili sve članove odbora.

V.C. Odbor bi trebao primjenjivati visoke etičke standarde.

Odbor ima ključnu ulogu u etičkom usmjeravanju trgovačkog društva, ne samo vlastitim postupcima, već i imenovanjem i nadzorom ključnih rukovoditelja, a time i vodstva općenito. Visoki etički standardi u dugoročnom su interesu društva jer doprinose njegovoj vjerodostojnosti i pouzdanosti, ne samo u svakodnevnom poslovanju, već i u pogledu dugoročnih obveza. Kako bi ciljevi odbora bili jasni i operativni, mnoga su društva usvojila kodekse ponašanja koji se temelje, među ostalim, na profesionalnim standardima i ponekad širim kodeksima ponašanja te su ih predstavila na razini cijelog društva. To može uključivati obvezu društva (uključujući njegova društva kćeri) da se uskladi sa Smjernicama OECD-a za multinacionalna poduzeća i povezanim standardima dužne pažnje. Slično tome, jurisdikcije sve više zahtijevaju da odbori nadziru strategije lobiranja, financiranja i poreznog planiranja, čime se nadležnim tijelima pružaju pravodobne i ciljane informacije i sprječavaju prakse (primjerice korištenje mehanizama agresivnog poreznog planiranja) koje ne doprinose dugoročnim interesima društva i njegovih dioničara te mogu uzrokovati pravne i reputacijske rizike.

Kodeksi na razini društva služe kao standard ponašanja i za odbor i za ključne rukovoditelje tako što uspostavljaju okvir za izvršavanje diskrecijskog prava pri postupanju s različitim i često suprotstavljenim interesnim grupama. Etičkim kodeksom trebalo bi barem postaviti jasna ograničenja za ostvarivanje privatnih interesa, uključujući trgovanje dionicama društva. Opći okvir za etičko ponašanje nadilazi usklađenost sa zakonom, što bi uvijek trebao biti temeljni preduvjet.

V.D. Odbor bi trebao obavljati određene ključne funkcije, uključujući:

V.D.1. Preispitivanje i usmjeravanje korporativne strategije, glavnih akcijskih planova, godišnjih proračuna i poslovnih planova, postavljanje ciljeva uspješnosti, praćenje provedbe ciljeva i rezultata trgovačkog društva te nadziranje velikih ulaganja, stjecanja i prodaje.

Odbor je zadužen za utvrđivanje cjelokupne strategije društva, definiranje politika društva, procjenu i usmjeravanje rezultata te nadziranje financijskog poslovanja društva. On donosi važne odluke kao fiducijar u ime društva i njegovih dioničara. Strukture i postupci za obavljanje tih funkcija mogu se razlikovati među društvima, na primjer s obzirom na veličinu i industriju društva ili raspodjelu odgovornosti između nadzornih

i upravnih odbora u dualističkim sustavima. Kako bi se osigurala transparentnost dužnosti odbora, neke jurisdikcije preporučuju njihovo uvrštavanje u poslovnik odbora ili statut ili poslovnike društva.

V.D.2. Preispitivanje i procjenu politika i postupaka upravljanja rizicima.

Definiranje sklonosti preuzimanju rizika i kulture rizika trgovačkog društva te nadzor nad njegovim upravljanjem rizicima, uključujući unutarnju kontrolu, od velike su važnosti za odbore i usko su povezani s korporativnom strategijom. To uključuje nadzor nad zaduženjima i odgovornostima za upravljanje rizicima, kao i definiranje vrsta i stupnja rizika koje je društvo spremno prihvatiti u ostvarivanju ciljeva te načina upravljanja rizicima koji proizlaze iz njegova poslovanja i odnosa. Nadzor koji provodi odbor stoga vodstvu osigurava ključne smjernice za postupanje s rizicima kako bi se postigao željeni profil rizičnosti društva.

Pri obavljanju tih ključnih funkcija odbor bi trebao osigurati da se u obzir uzmu značajna pitanja održivosti. Kako bi se povećala otpornost, odbori bi također trebali osigurati da okviri za upravljanje rizicima sadrže odgovarajuće postupke za rješavanje značajnih vanjskih rizika relevantnih za društva, kao što su zdravstvene krize, poremećaji u lancima opskrbe i geopolitičke napetosti. Ti bi okviri trebali funkcionirati ex ante i ex post jer bi društva s jedne strane trebala jačati otpornost za slučaj krize, a s druge bi strane trebala biti u stanju uspostaviti postupke za upravljanje krizama u slučaju nastanka iznenadnog negativnog događaja.

Od velike je važnosti upravljanje rizicima u području digitalne sigurnosti, koji su dinamični i mogu se brzo mijenjati. Ti se rizici, među ostalim, mogu odnositi na sigurnost i privatnost podataka, postupanje s rješenjima u oblaku, metode autentifikacije i sigurnosne zaštitne mjere za zaposlenike koji rad na daljinu obavljaju putem vanjskih mreža društva. Kao i drugi rizici, ti bi rizici trebali biti integrirani u cjelokupni ciklički okvir upravljanja rizicima društva.

Još je jedno važno pitanje razvoj politike upravljanja poreznim rizikom. Sveobuhvatne strategije i sustavi upravljanja rizicima koje usvajaju odbori trebali bi uključivati rizike povezane s upravljanjem porezima i poreznim usklađivanjem kako bi se osiguralo da su financijski, regulatorni i reputacijski rizici povezani s oporezivanjem u potpunosti utvrđeni i ocijenjeni.

U skladu s regulatornim zahtjevima ili preporukama o upravljanju rizicima i razvojem prirode rizika neka su društva osnovala odbor za rizike i/ili proširila ulogu revizijskog odbora kako bi pružila potporu odboru u nadzoru upravljanja rizicima. OECD-ovi standardi dužne pažnje za odgovorno poslovno ponašanje također bi trebali društvima pomoći u utvrđivanju okolišnih i socijalnih rizika i učinaka koji proizlaze iz njihova poslovanja i lanaca opskrbe te u odgovaranju na njih.

V.D.3. Praćenje djelotvornosti praksi upravljanja trgovačkog društva i uvođenje promjena prema potrebi.

Praćenje upravljanja koje provodi odbor uključuje neprestano preispitivanje unutarnje strukture društva kako bi se osiguralo da postoje jasne linije odgovornosti za upravljanje u cijeloj organizaciji. Pritom bi trebalo pratiti i je li okvir za korporativno upravljanje društva i dalje primjeren s obzirom na značajne promjene veličine, složenosti, poslovne strategije i tržišta društva te regulatornih zahtjeva koji se odnose na društvo. Osim što zahtijevaju redovito praćenje i objavljivanje barem sažetih praksi korporativnog upravljanja, mnoge jurisdikcije preporučuju odborima ili ih čak obvezuju da ocijene svoju uspješnost i uspješnost svojih odbora, pojedinačnih članova i predsjednika odbora te glavnog izvršnog direktora.

V.D.4. Izbor, nadzor i praćenje rada ključnih rukovoditelja te, prema potrebi, njihova zamjena i nadzor planiranja nasljeđivanja.

Odbor bi trebao nadzirati rad ključnih rukovoditelja i pratiti jesu li njihove aktivnosti u skladu sa strategijom i politikama koje je odobrio odbor. Odbor bi trebao izabrati glavnog izvršnog direktora, a može izabrati i druge ključne rukovoditelje. U obavljanju te značajne funkcije odboru može pomagati odbor za imenovanja, koji može biti zadužen za definiranje profila zadataka glavnog izvršnog direktora i članova odbora te za davanje preporuka odboru o njihovu imenovanju. Mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili preporučuju da svi ili

većina članova odbora za imenovanja budu neovisni članovi odbora. Odbor za imenovanja također može pomoći u usmjeravanju politika upravljanja talentima i preispitivanju politika povezanih s odabirom ključnih rukovoditelja. U većini dualističkih sustava nadzorni odbor odgovoran je za imenovanje upravnog odbora, koji se obično sastoji od većine ključnih rukovoditelja. Odbor bi također trebao biti odgovoran za planiranje nasljeđivanja glavnog izvršnog direktora, a može biti odgovoran za planiranje nasljeđivanja i drugih ključnih rukovoditelja, s ciljem osiguravanja kontinuiteta poslovanja. Planiranje nasljeđivanja obuhvaća mehanizme za nepredviđene situacije, ali ono bi moglo biti i dugoročan strateški alat za potporu razvoju talenata i raznolikosti.

V.D.5. Usklađivanje primitaka ključnih rukovoditelja i odbora s dugoročnim interesima trgovačkog društva i njegovih dioničara.

Smatra se dobrom praksom da odbori sastave i objave izjavu o politici primitaka kojom su obuhvaćeni članovi odbora i ključni rukovoditelji te da objave razine svojih primitaka utvrđene u skladu s tom politikom. U takvim izjavama može se navesti, posebno u pogledu rukovoditelja, odnos između primitaka i uspješnosti na temelju *ex ante* kriterija povezanih s uspješnošću te one mogu uključivati mjerljive standarde kojima se daje prioritet dugoročnim interesima društva i dioničara u odnosu na kratkoročna razmatranja. Mjerljivi standardi mogu se, među ostalim, odnositi na ukupni povrat za dioničare i odgovarajuće ciljeve i parametre u pogledu održivosti. Izjave o politici primitaka obično definiraju uvjete plaćanja članovima odbora za aktivnosti izvan odbora, kao što je savjetovanje. U njima se često navode i uvjeti koje članovi odbora i ključni rukovoditelji moraju ispuniti u vezi s držanjem dionica društva i trgovanjem njima te postupci kojih se treba držati pri dodjeli i promjeni cijena opcija. U nekim jurisdikcijama izjave sadržavaju i smjernice za plaćanja koja treba izvršiti pri zapošljavanju i/ili raskidu ugovora rukovoditelja. Odbor može pratiti i provedbu izjave o politici primitaka.

Mnoge jurisdikcije preporučuju ili zahtijevaju da politiku primitaka i ugovore za članove odbora i ključne rukovoditelje vodi poseban odbor odbora koji se u cijelosti ili većinom sastoji od neovisnih članova odbora i u kojem nisu rukovoditelji s funkcijama u međusobnim odborima za primitke, a što bi moglo dovesti do sukoba interesa. Uvođenje odredbi o malusu i povratu primitaka smatra se dobrom praksom. Njima se društvu daje pravo na zadržavanje i povrat naknade od rukovoditelja u slučaju menadžerskih prijevara i drugih okolnosti, na primjer kada društvo mora prepraviti svoje financijske izvještaje zbog značajnih neusklađenosti sa zahtjevima financijskog izvještavanja.

Oblikovanje politika primitaka i ugovora za članove odbora i ključne rukovoditelje ključno je za utvrđivanje poticaja koji su usklađeni s poslovnom strategijom društva, okvirom za korporativno upravljanje i upravljanjem rizicima. Međutim, te politike možda neće ispuniti svoj cilj ako se često prilagođavaju iako nije došlo do značajne promjene poslovne strategije ili strukturne transformacije okružja u kojem društvo posluje. Vjerojatnost značajnog gospodarskog pada, na primjer, čimbenik je koji bi društva trebala uzeti u obzir pri oblikovanju politika primitaka i ne mora nužno opravdati prilagodbu tih politika.

V.D.6. Osiguravanje formalnog i transparentnog postupka imenovanja i izbora članova odbora.

Načela promiču aktivnu ulogu dioničara u imenovanju i izboru članova odbora. Odbor, uz potporu odbora za imenovanja (ako je osnovan), ima ključnu ulogu u osiguravanju poštovanja postupaka imenovanja i izbora. Prije svega, iako se konkretni postupci imenovanja među jurisdikcijama mogu razlikovati, odbor ima zadatak osigurati transparentnost i poštovanje uspostavljenih postupaka. Drugo, odbor ima ključnu ulogu u definiranju profila koji članovi odbora kolektivno ili pojedinačno moraju imati u skladu s trenutačnim potrebama društva kako bi se postojeće vještine odbora nadopunile odgovarajućim znanjem, kompetencijama i stručnosti. Treće, odbor ili odbor za imenovanja ima zadatak utvrditi potencijalne kandidate koji odgovaraju željenom profilu i predložiti ih dioničarima i/ili razmotriti one kandidate koje su predložili dioničari. Interakcija i dijalog odbora s dioničarima mogu poduprijeti djelotvornu provedbu tih postupaka, pod uvjetom da odbor osigura transparentnost i jednako postupanje te da se ne otkrivaju povlaštene i osjetljive poslovne informacije. Smatra se dobrom praksom provoditi otvorene postupke

imenovanja koji obuhvaćaju širok raspon kandidata s različitim iskustvima kako bi se odgovorilo na ciljeve raznolikosti i stalnu promjenu rizika za društvo.

V.D.7. Praćenje i upravljanje mogućim sukobima interesa vodstva, članova odbora i dioničara, uključujući zlouporabu korporativne imovine i zlouporabu pri transakcijama s povezanim osobama.

Odbor bi trebao nadgledati uvođenje i primjenu politika za utvrđivanje mogućih sukoba interesa. Ako se ti sukobi ne mogu izbjeći, njima bi trebalo pravilno upravljati. Važna je funkcija odbora nadgledanje sustava unutarnje kontrole koji obuhvaćaju financijsko izvještavanje i upotrebu korporativne imovine te pružanje zaštite od zlouporabe transakcija s povezanim osobama. Ta se funkcija često dodjeljuje unutarnjem revizoru koji bi trebao imati izravan pristup odboru. Ako su za to odgovorni drugi nadležni službenici kao što je interni pravnik, važno je da imaju slične odgovornosti izvještavanja kao i unutarnji revizor.

Važno je da odbor u okviru nadzornih zadaća nadgleda i politiku društva o zviždačima kako bi se osigurali integritet, neovisnost i povjerljivost postupaka zviždanja te potaknulo prijavljivanje neetičnog / nezakonitog ponašanja bez straha od odmazde. Postojanje javno dostupnog etičkog kodeksa društva trebalo bi olakšati taj proces, koji bi se trebao temeljiti na pravnoj zaštiti dotičnih pojedinaca. Revizijski odbor, etičko povjerenstvo ili ekvivalentno tijelo trebali bi uspostaviti kontaktnu točku za zaposlenike koji žele u povjerenju prijaviti zabrinutost zbog neetičnog ili nezakonitog ponašanja koje bi moglo ugroziti i integritet financijskih izvještaja.

V.D.8. Osiguravanje integriteta računovodstvenih sustava i sustava izvještavanja društva u svrhu objavljivanja, uključujući neovisnu vanjsku reviziju, te osiguravanje postojanja odgovarajućih sustava kontrole u skladu sa zakonom i relevantnim standardima.

Odbor bi trebao pokazati inicijativu u osiguravanju djelotvornog mehanizma za nadzor rizika. Kako bi se osigurao integritet značajnih sustava izvještavanja i praćenja, odbor mora uspostaviti i provoditi jasne linije odgovornosti i zaduženja na razini cijele organizacije. Također mora osigurati da više rukovodstvo provodi odgovarajući nadzor.

To u pravilu uključuje uspostavu funkcije unutarnje revizije. Ta funkcija može davati ključan i stalan doprinos revizijskom odboru ili ekvivalentnom tijelu u njegovu sveobuhvatnom nadzoru sustava unutarnje kontrole i poslovanja trgovačkog društva. Uloga i funkcije unutarnje revizije razlikuju se u pojedinim jurisdikcijama, ali mogu uključivati procjenu i evaluaciju upravljanja, upravljanja rizicima i postupaka unutarnje kontrole. Smatra se dobrom praksom da unutarnji revizori izvještavaju neovisni revizijski odbor ili ekvivalentno tijelo koje je odgovorno i za upravljanje odnosima s vanjskim revizorom, čime se omogućuje koordinirana reakcija odbora. Funkcije unutarnje i vanjske revizije trebale bi biti jasno formulirane kako bi odbor mogao održati maksimalnu kvalitetu revizije. Također bi se trebalo smatrati dobrom praksom da revizijski odbor ili ekvivalentno tijelo preispituje najvažnije politike koje su osnova za financijska i druga korporativna izvješća te da o njima izvještava odbor. Međutim, odbor bi trebao zadržati krajnju odgovornost za nadzor nad sustavom upravljanja rizicima društva i za osiguravanje integriteta sustava izvještavanja. Neke jurisdikcije predviđele su da predsjednik odbora izvještava o postupku unutarnje kontrole. Društva s velikim ili složenim rizicima (financijskim i nefinancijskim), poput grupa društava, trebala bi razmotriti uvođenje sličnih sustava izvještavanja, uključujući izravno izvještavanje odbora, u pogledu upravljanja rizicima na razini grupe i nadzora kontrolnih mehanizama.

Društvima se savjetuje i da uspostave i osiguraju djelotvornost unutarnjih kontrola, etičkih načela i programa usklađenosti ili mjera za usklađivanje s primjenjivim zakonima, propisima i standardima, uključujući pravila kojima se kriminalizira podmićivanje stranih javnih službenika, kako se zahtijeva Konvencijom OECD-a o borbi protiv podmićivanja, te drugi oblici podmićivanja i korupcije. Usklađenost se mora odnositi i na druge zakone i propise, kao što su oni koji se odnose na vrijednosne papire, oporezivanje, tržišno natjecanje te radne i sigurnosne uvjete. Osim toga, mogla bi uključivati i odredbe koje se odnose na ljudska prava, zaštitu okoliša, prijevare i pranje novca. Takvim programima usklađivanja

podupire se i etički kodeks društva. Da bi bila djelotvorna, struktura poticaja društva mora biti usklađena s njegovim etičkim i profesionalnim standardima kako bi se poštivanje tih vrijednosti nagradilo, a kršenja zakona popratila odvratajućim posljedicama ili kaznama. Programi usklađenosti trebali bi se proširiti i na društva kćeri i, ako je moguće, na treće strane kao što su zastupnici i drugi posrednici, konzultanti, predstavnici, distributeri, ugovaratelji i dobavljači, konzorciji i partneri u zajedničkim pothvatima.

V.D.9. Nadziranje procesa objavljivanja i komunikacija Odbor mora jasno utvrditi funkcije i odgovornosti odbora i vodstva u pogledu objavljivanja i komunikacije. U nekim se jurisdikcijama imenovanje službenika za odnose s ulagateljima koji izravno odgovara odboru smatra dobrom praksom za trgovačka društva čijim se dionicama trguje na burzi.

V.E. Odbor bi trebao moći vršiti objektivnu neovisnu prosudbu o korporativnim poslovima.

Kako bi mogao izvršavati svoje obveze praćenja uspješnosti rukovodstva, sprječavanja sukoba interesa i balansiranja konkurirajućih zahtjeva prema društvu, od ključne je važnosti da odbor može vršiti objektivne prosudbe. To u prvom redu znači neovisnost i objektivnost u odnosu na vodstvo, što ima važne implikacije na sastav i strukturu odbora. Kako bi se osigurala neovisnost odbora u tom kontekstu, dovoljan broj članova odbora, kao i članova ključnih odbora, u pravilu mora biti neovisan o vodstvu.

U jurisdikcijama s monističkim sustavima objektivnost odbora i njegova neovisnost o vodstvu mogu se povećati razdvajanjem uloge glavnog izvršnog direktora (CEO) i predsjednika odbora. Razdvajanje tih dviju pozicija smatra se dobrom praksom jer može pomoći u postizanju odgovarajuće ravnoteže snaga, povećanju odgovornosti i povećanju neovisnosti odbora o vodstvu pri donošenju odluka. U nekim se jurisdikcijama preporučljivom alternativnom tome također smatra imenovanje glavnog direktora (lead director) koji je neovisan o vodstvu ako su toj funkciji dodijeljene dostatne ovlasti za vođenje odbora u slučajevima u kojima vodstvo ima jasne sukobe. Takvi mehanizmi mogu doprinijeti i osiguravanju visokokvalitetnog upravljanja društvom i djelotvornog funkcioniranja odbora. U nekim jurisdikcijama predsjednika odbora ili neovisnog glavnog direktora može podupirati tajnik društva.

U dualističkim se sustavima neovisnost nadzornog odbora o vodstvu povećava time što u njemu nema izvršnih direktora. U takvim bi sustavima trebalo razmotriti može li doći do problema u pogledu korporativnog upravljanja ako je uobičajeno da predsjednik upravnog odbora nakon odlaska u mirovinu postane predsjednik nadzornog odbora.

Način na koji se može poduprijeti objektivnost odbora ovisi i o vlasničkoj strukturi društva. Dioničar s kontrolnim udjelom ima znatne ovlasti pri imenovanju odbora, a neizravno i vodstva. Međutim, u tom slučaju odbor i dalje ima fiducijarnu odgovornost prema društvu i svim dioničarima, uključujući manjinske dioničare.

Stoga će raznolikost struktura odbora, obrazaca vlasništva i praksi u različitim jurisdikcijama zahtijevati različite pristupe pitanju objektivnosti odbora. U mnogim slučajevima ta objektivnost zahtijeva da dovoljan broj članova odbora ne bude zaposlen od strane društva ili njegovih povezanih društava i da ti članovi nisu usko povezani s društvom ili njegovim vodstvom putem značajnih gospodarskih, obiteljskih ili drugih veza. To ne sprječava dioničare da budu članovi odbora. U drugim će slučajevima biti potrebno naglasiti neovisnost o dioničarima s kontrolnim udjelom i velikim dioničarima, posebno ako su ex ante prava manjinskih dioničara slaba, a mogućnosti pravne zaštite ograničene. Stoga i kodeksi i zakon u većini jurisdikcija zahtijevaju da neki članovi odbora budu neovisni o dioničarima s kontrolnim udjelom i velikim dioničarima, što između ostalog znači i to da nisu njihovi predstavnici te da nemaju bliske poslovne veze s njima. U opet nekim drugim slučajevima treće strane kao što su određeni vjerovnici također mogu imati znatan utjecaj. Iako se definicije velikog dioničara razlikuju u pojedinim jurisdikcijama, obično se određuju prema određenim minimalnim pragovima. Ako se neka strana nalazi u posebnom položaju koji joj omogućava da utječe na društvo, trebala bi postojati stroga testiranja kako bi se osigurala objektivna prosudba odbora.

Definicije neovisnosti članova odbora u nekim nacionalnim kodeksima korporativnog upravljanja ili standardima uvrštavanja na burzu sadrže prilično detaljna pojašnjenja o tome što se ne smatra neovisnošću. Pri utvrđivanju potrebnih uvjeta takvi „negativni” kriteriji kojima se definira kada se pojedinac ne smatra neovisnim mogu se nadopuniti „pozitivnim” primjerima kvaliteta kojima će se povećati vjerojatnost stvarne neovisnosti. Iako se pristupi definiranju neovisnosti razlikuju u pojedinim jurisdikcijama, primjenjuje se niz kriterija kao što su nepostojanje odnosa s društvom, njegovom grupom i vodstvom, vanjskim revizorom društva i velikim dioničarima te nepostojanje izravne ili neizravne naknade od društva ili njegove grupe osim naknada za funkcije članova odbora. Od odbora se može zahtijevati i da izričito utvrdi da je član odbora neovisan o društvu jer nema nikakav značajan odnos s društvom ili da član odbora nije u odnosu koji bi mu otežao donošenje neovisnih prosudbi pri izvršavanju funkcije člana odbora. Mnoge jurisdikcije također određuju maksimalno trajanje mandata člana odbora kako bi ga se smatralo neovisnim.

Neovisni članovi odbora mogu dati značajan doprinos pri donošenju odluka odbora. Oni mogu dati objektivno stajalište pri ocjeni uspješnosti odbora i vodstva. Osim toga, mogu imati važnu ulogu u područjima u kojima se interesi vodstva, društva i dioničara možda razlikuju, kao što su naknade rukovoditeljima, planiranje nasljeđivanja, promjene kontrole društva, mjere obrane od preuzimanja, velika preuzimanja i funkcija revizije. Kako bi mogli odigrati tu ključnu ulogu, odbori bi trebali pojasniti koga smatraju neovisnim i koji je kriterij za tu prosudbu. Neke jurisdikcije propisuju i redovite zasebne sastanke neovisnih članova odbora.

V.E.1. Odbori bi trebali razmotriti imenovanje dovoljnog broja neovisnih članova odbora sposobnih za neovisno prosuđivanje kada su u pitanju zadaci kod kojih postoji mogućnost sukoba interesa. Primjeri su takvih ključnih zadataka osiguravanje integriteta financijskog i drugog korporativnog izvještavanja, pregled transakcija s povezanim osobama te imenovanje i nagrađivanje članova odbora i ključnih rukovoditelja.

Iako je korporativno izvještavanje, dodjeljivanje primitaka i imenovanje često odgovornost odbora kao cjeline, neovisni članovi odbora mogu tržišnim sudionicima pružiti dodatno jamstvo da su njihovi interesi zaštićeni. Odbor bi trebao razmotriti osnivanje posebnih odbora za razmatranje pitanja u kojima postoji mogućnost sukoba interesa. Ti bi se odbori trebali određenim dijelom ili isključivo sastojati od neovisnih članova. U nekim je jurisdikcijama dobra praksa da je na čelu tih odbora neovisni neizvršni član. U pojedinim je jurisdikcijama imenovanje i izbor neovisnih članova odbora na specijalizirane funkcije izravna odgovornost dioničara.

V.E.2. Odbori bi trebali razmotriti osnivanje specijaliziranih odbora (committees) radi potpore cjelokupnom odboru u obavljanju njegovih funkcija, posebno revizijskog odbora ili jednakovrijednog tijela za nadzor objavljivanja, mehanizama unutarnje kontrole i pitanja povezanih s revizijom. Ovisno o veličini, strukturi, složenosti i profilu rizičnosti trgovačkog društva, i ostali odbori, kao što su odbori za primitke, imenovanja ili upravljanje rizicima, mogu pružati potporu odboru. Njihov mandat, sastav i radne procese trebao bi jasno definirati i objaviti odbor, koji zadržava punu odgovornost za donesene odluke.

Ako je to opravdano s obzirom na veličinu, strukturu, sektor ili stupanj razvoja društva, kao i potrebe odbora i profil njegovih članova, upotrebom odbora (committees) može se poboljšati rad odbora i omogućiti veća usredotočenost na određena područja. Kako bi se ocijenile prednosti navedenih odbora, važno je da tržište dobije potpunu i jasnu sliku o njihovom mandatu, području nadležnosti, radnim procesima i sastavu. Takve su informacije posebno važne u mnogim jurisdikcijama u kojima odbori moraju osnovati neovisne revizijske odbore s ovlastima nadzora odnosa s vanjskim revizorom. Revizijski odbori također bi trebali moći nadzirati djelotvornost i integritet sustava unutarnje kontrole, koji može uključivati funkciju unutarnje revizije.

Većina jurisdikcija utvrđuje obvezujuća pravila za postupanje i funkcije neovisnog revizijskog odbora te preporučuje osnivanje odbora za imenovanja i primitke na temelju načela „poštuj ili objasni”. Odbori za rizike obično su obvezni za društva u financijskom sektoru, no neke jurisdikcije uređuju i odgovornosti

nefinancijskih društava u pogledu upravljanja rizicima na način da zahtijevaju ili preporučuju da se ta uloga dodijeli revizijskom odboru ili posebnom odboru za rizike. Razdvajanje funkcija revizijskog odbora i odbora za rizike može biti korisno s obzirom na veću razinu prepoznavanja rizika koji nadilaze financijske rizike, kako bi se izbjeglo preopterećenje revizijskog odbora i omogućilo više vremena za pitanja povezana s upravljanjem rizicima.

Osnivanje odbora za savjetovanje o dodatnim pitanjima trebalo bi ostati diskrecijsko pravo društva te bi trebalo biti fleksibilno i razmjerno potrebama odbora. Neki su odbori osnovali odbor za održivost, koji ih savjetuje o socijalnim i okolišnim rizicima, prilikama, ciljevima i strategijama, među ostalim u vezi s klimatskim promjenama. Pojedini su odbori osnovali i odbor koji ih savjetuje o upravljanju rizicima za digitalnu sigurnost i o digitalnoj transformaciji društva. Kako bi se odgovorilo na posebne potrebe ili korporativne transakcije privremeno se mogu osnovati i ad hoc ili posebni odbori. Obveze u pogledu objavljivanja ne moraju se proširiti na posebne odbore osnovane za rješavanje, na primjer, povjerljivih poslovnih transakcija. Nakon osnivanja odbori bi trebali imati pristup informacijama potrebnima za ispunjavanje njihovih dužnosti, primati odgovarajuća financijska sredstva i angažirati vanjske stručnjake ili savjetnike.

Odbori imaju nadzornu i savjetodavnu ulogu te bi trebalo biti jasno da odbor kao cjelina ostaje u potpunosti odgovoran za donesene odluke, osim ako je pravno drukčije definirano, a njegov nadzor i odgovornost trebali bi biti transparentni.

V.E.3. Članovi odbora trebali bi moći djelotvorno ispunjavati svoje odgovornosti.

Članstvo u prevelikom broju odbora ili njihovih odbora može ometati rad članova odbora. Neke su jurisdikcije ograničile broj članstava u odborima. Međutim, važnije od posebnih ograničenja može biti osiguravanje legitimnosti i povjerenja članova odbora u očima dioničara. Stoga je objavljivanje informacija dioničarima o članstvima te o odgovornostima predsjednika u drugim odborima i njihovim odborima ključan instrument za poboljšanje postupka imenovanja u odbore i njihove odbore. Postizanje legitimnosti olakšalo bi se i objavom podataka o nazočnosti pojedinačnih članova odbora (npr. jesu li propustili znatan broj sjednica) i bilo kojem drugom njihovom poslu obavljenom u ime odbora te povezanih primitaka.

V.E.4. Odbori bi trebali redovito provoditi evaluacije kako bi ocijenili svoju uspješnost i provjerili raspoložu li odgovarajućom kombinacijom obilježja i kompetencija, među ostalim u pogledu rodne i drugih oblika raznolikosti.

Kako bi se poboljšale prakse odbora i uspješnost njihovih članova, sve veći broj jurisdikcija sada potiče trgovačka društva na evaluacije i osposobljavanje odbora i njihovih odbora. Mnogi kodeksi korporativnog upravljanja preporučuju godišnju evaluaciju odbora, koju radi povećanja objektivnosti povremeno mogu podupirati vanjski subjekti.

Osim ako su kao uvjet postavljene određene kvalifikacije, primjerice u slučaju financijskih institucija, članovi odbora možda će nakon imenovanja morati steći odgovarajuće vještine kroz osposobljavanje ili na neki drugi način. Takve mjere zatim mogu pomoći članovima odbora da drže korak s relevantnim novim zakonima i propisima te promjenama poslovnih i drugih rizika.

Kako bi se izbjeglo grupno razmišljanje i unijela raznolikost mišljenja u rasprave odbora, evaluacijski mehanizmi također mogu pomoći odborima da razmotre raspoložu li kao cjelina odgovarajućom kombinacijom obilježja i kompetencija. To se može temeljiti na kriterijima raznolikosti kao što su rod, dob ili druge demografske značajke, kao i na iskustvu i stručnosti, primjerice u području računovodstva, digitalizacije, održivosti, upravljanja rizicima ili određenih sektora.

Kako bi se povećala rodna raznolikost, mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili preporučuju da društva čijim se dionicama trguje na burzi objave rodni sastav odbora i višeg rukovodstva. Neke jurisdikcije uvele su obvezne kvote ili dobrovoljne ciljeve za članstvo žena u odborima te su postigle konkretne rezultate. Jurisdikcije i društva također bi trebali razmotriti dodatne i komplementarne mjere za podršku ženama u

preuzimanju rukovodećih pozicija unutar društva i ojačati druge mjere usmjerene na poboljšanje raznolikosti odbora i vodstva. Komplementarne mjere mogu proizaći iz državnih, privatnih i javno-privatnih inicijativa i mogu primjerice obuhvaćati aktivnosti zagovaranja i podizanja svijesti; programe umrežavanja, mentorstva i osposobljavanja; osnivanje pomoćnih tijela (npr. ženskih poslovnih udruga); certificiranja, nagrađivanja ili popise usklađenih društava radi postizanja međusobnog pritiska; te preispitivanje uloge odbora za imenovanja i metoda zapošljavanja. Neke jurisdikcije utvrdile su i smjernice ili zahtjeve kojima se nastoje poticati drugi oblici raznolikosti, primjerice u pogledu iskustva, dobi i drugih demografskih obilježja.

V.F. Kako bi izvršavali svoje dužnosti, članovi odbora trebali bi imati pristup točnim, relevantnim i pravodobnim informacijama.

Članovima odbora potrebne su pravodobne relevantne informacije na temelju kojih će donositi odluke. Neizvršni članovi odbora obično nemaju jednak pristup informacijama kao ključni rukovoditelji trgovačkog društva. Doprinos neizvršnih članova odbora društva može se povećati na način da im se osigura pristup određenim ključnim rukovoditeljima u društvu kao što su primjerice tajnik društva, unutarnji revizor i voditelj odjela za upravljanje rizicima ili glavni službenik za rizike te da im se omogući korištenje usluga neovisnih vanjskih savjetnika na trošak društva.

Kako bi izvršavali svoje dužnosti, članovi odbora trebali bi imati pristup točnim, relevantnim i pravodobnim informacijama te osigurati njihovo dobivanje. U slučajevima kada je društvo čijim se dionicama trguje na burzi matično društvo grupe, regulatorni okvir trebao bi osigurati i pristup članova odbora ključnim informacijama o aktivnostima njegovih društava kćeri radi upravljanja rizicima i provedbe ciljeva na razini grupe. Kada se osnivaju odbori odbora, trebalo bi uspostaviti učinkovite mehanizme kako bi se osiguralo da cijeli odbor ima pristup relevantnim informacijama. Istodobno bi regulatorni okvir trebao predvidjeti zaštitne mjere kako bi se osiguralo da upućene osobe ne upotrebljavaju takve informacije za vlastitu korist ili korist drugih. Ako se društva oslanjaju na složene modele upravljanja rizicima, članovi odbora trebali bi biti svjesni mogućih nedostataka takvih modela.

V.G. Kada je propisano da zaposlenici moraju biti zastupljeni u odboru, trebalo bi razviti mehanizme kojima bi se zastupnicima zaposlenika olakšao pristup informacijama i osposobljavanju kako bi to zastupanje bilo djelotvorno i kako bi na najbolji način doprinijelo unaprjeđenju vještina, informiranosti i neovisnosti odbora.

Ako je zastupljenost zaposlenika u odboru propisana zakonom ili kolektivnim ugovorima ili je uvedena dobrovoljno, trebala bi se realizirati na način kojim se maksimalno povećava njezin doprinos neovisnosti, stručnosti, informiranosti i raznolikosti odbora. Zastupnici zaposlenika trebali bi imati iste dužnosti i odgovornosti kao i svi ostali članovi odbora te bi trebali djelovati u najboljem interesu društva.

Trebalo bi uspostaviti postupke kojima se zastupnicima zaposlenika u odboru olakšava pristup informacijama, osposobljavanju i stručnom znanju te osigurava njihova neovisnost od glavnog izvršnog direktora i rukovoditelja. Ti bi postupci trebali uključivati i odgovarajuće i transparentne postupke imenovanja, pravo na redovito izvješćavanje zaposlenika (pod uvjetom da se adekvatno poštuju zahtjevi povjerljivosti odbora), osposobljavanje i jasne postupke upravljanja sukobima interesa. Preduvjet za pozitivan doprinos radu odbora također je i prihvaćanje i konstruktivna suradnja drugih članova odbora i vodstva.

VI. Održivost i otpornost

Okvir za korporativno upravljanje trebao bi potaknuti trgovačka društva i njihove ulagatelje da donose odluke i upravljaju rizicima na način kojim se doprinosi održivosti i otpornosti društva.

Društva imaju središnju ulogu u našim gospodarstvima zbog toga što stvaraju radna mjesta, doprinose inovacijama i blagostanju te pružaju osnovna dobra i usluge. U skladu s Pariškim sporazumom i Ciljevima održivog razvoja zemlje su se obvezale na prijelaz na održivo gospodarstvo s nultom neto stopom emisija / niskom razinom emisija ugljika, što od društava zahtijeva da reagiraju na brze promjene regulatornog i poslovnog okružja uzimajući u obzir sve relevantne politike i tranzicijske puteve različitih jurisdikcija. Osim toga, mnoga društva i ulagatelji postavljaju dobrovoljne ciljeve ili poduzimaju druge mjere kako bi anticipirali budući prijelaz na održivi razvoj. Dobar okvir za korporativno upravljanje omogućio bi ulagateljima i društvima da razmotre potencijalne rizike i prilike povezane s takvim tranzicijskim putevima te da njima upravljaju, što bi pak moglo doprinijeti održivosti i otpornosti gospodarstva.

Osim toga, ulagatelji sve više uzimaju u obzir informacije o tome kako društva procjenjuju i identificiraju značajne klimatske promjene i druge rizike i prilike povezane s održivošću te upravljaju njima, uključujući utjecaj na upravljanje ljudskim kapitalom. Stoga mnoge jurisdikcije zahtijevaju ili planiraju zahtijevati objavljivanje informacija o izloženosti društva rizicima za održivost i upravljanju njima. Ključna je značajka tih objava ta da ulagateljima omogućuju bolje razumijevanje upravljačkih i rukovoditeljskih struktura i postupaka za upravljanje klimatskim rizicima i drugim rizicima za održivost te prepoznavanje prilika povezanih s time. Okvir za korporativno upravljanje trebao bi podupirati i odgovorno upravljanje tim rizicima kao i dosljedno, usporedivo i pouzdano objavljivanje značajnih informacija kako bi se olakšale financijske i investicijske odluke te odluke o glasanju ulagatelja. Kombinacija odgovornog upravljanja i jasnih objava informacija promiče pravedna tržišta i učinkovitu raspodjelu kapitala te istodobno podupire dugoročni rast i otpornost društva.

Neke jurisdikcije oblikovale su svoje politike tržišta kapitala na način da potiču održiviji i otporniji korporativni sektor. Pritom bi takve politike također trebale nastojati očuvati pristup tržištima kapitala izbjegavanjem previsokih troškova uvrštenja društva, istodobno osiguravajući da ulagatelji imaju pristup informacijama potrebnima za učinkovitu raspodjelu kapitala društvima. Ulagatelji, članovi odbora i ključni rukovoditelji moraju biti otvoreni i za konstruktivan dijalog o najboljoj strategiji za potporu održivosti i otpornosti društva. Društvu koje uzima u obzir interese dionika može biti lakše privući produktivnu radnu snagu, potporu zajednica u kojima posluje i lojalnije klijente.

U jurisdikcijama u kojima se dopušta ili zahtijeva uzimanje u obzir interesa dionika društva bi i dalje trebala uzimati u obzir financijske interese svojih dioničara. Profitabilno društvo osigurava poslove za zaposlenike i stvara vrijednost za ulagatelje, od kojih su mnogi dio šire javnosti te su uložili svoju mirovinsku štednju.

Od vodstva se ne očekuje da samostalno bude odgovorno za rješavanje velikih okolišnih i društvenih izazova koji proizlaze iz njihovih dužnosti. Kao orijentir u usmjeravanju korporativnih aktivnosti tvorci politika trebali bi razmotriti sektorske politike koje potiču društva da internaliziraju okolišne i socijalne vanjske učinke, kao i okvire za korporativno upravljanje kojima se postavljaju predvidljive granice unutar kojih članovi odbora moraju izvršavati svoje fiducijarne dužnosti. Te bi se politike primjerice mogle odnositi na propise o okolišu ili izravna ulaganja u istraživanje i razvoj tehnologija koje mogu doprinijeti rješavanju glavnih okolišnih izazova odnosno na poticanje tih istraživanja i razvoja.

VI.A. Objave povezane s održivošću trebale bi biti dosljedne, usporedive i pouzdane te bi trebale uključivati retrospektivne i prospektivne značajne informacije koje bi razumni ulagatelj smatrao važnima pri donošenju odluka o ulaganju ili glasanju.

Kako bi se osigurala učinkovitost tržišta kapitala, ulagatelji moraju moći usporediti prošle rezultate i buduće izgleda različitih trgovačkih društava, a zatim odlučiti kako uložiti kapital i ostvariti svoj utjecaj u društvima. S obzirom na pojavu okolišnih i socijalnih rizika i rastuću svijest o njima ulagatelji od društava zahtijevaju bolje objavljivanje podataka o upravljanju, strategiji, upravljanju rizicima (npr. pregled rezultata procjene rizika za različite scenarije klimatskih promjena) i pokazateljima održivosti (primjerice u vezi s emisijama stakleničkih plinova i bioraznolikošću) koji su im značajni pri procjeni poslovnih perspektiva i rizika društva.

Iako dionici u pravilu nisu primarni korisnici informacija društva povezanih s održivošću, te im informacije ipak mogu biti korisne. Primjerice, objavljivanje podataka o obuhvatu kolektivnog pregovaranja i mehanizmima za zastupanje zaposlenika može biti značajno za ulagateljevu procjenu vrijednosti društva, ali i relevantno za zaposlenike i druge dionike.

Istodobno, okviri za objavljivanje povezano s održivošću moraju biti fleksibilni u pogledu postojećih kapaciteta društava i relevantnih institucija. Ograničavanje obveznog objavljivanja povezanog s održivošću na društva čijim se dionicama trguje na burzi moglo bi odvratiti društva od uvrštenja. Uzimajući u obzir te izazove, tvorci politika možda će morati osmisliti zahtjeve za objavljivanje povezano s održivošću koji su fleksibilni s obzirom na veličinu društva i njegovu fazu razvoja.

Društva i njihovi pružatelji usluga, a i sama regulatorna tijela, mogu naići na poteškoće u razumijevanju pitanja održivosti te će im možda trebati vremena za razvoj odgovarajućih postupaka i dobrih praksi. Stoga bi moglo biti opravdano dati prednost zahtjevima za objavljivanje najrelevantnijih pitanja održivosti, postupno uvoditi druge zahtjeve kao što su neovisne vanjske provjere ili unijeti preporuke u kodekse korporativnog upravljanja po principu „poštuj ili objasni“.

VI.A.1. Informacije povezane s održivošću mogu se smatrati značajnima ako se može razumno očekivati da će one utjecati na ulagateljevu procjenu vrijednosti trgovačkog društva ili na njegove odluke o ulaganju ili glasanju.

Ne dovodeći u pitanje dobrovoljne inicijative ili posebne propise o okolišu koji mogu sadržavati dodatne zahtjeve u pogledu objavljivanja, okvirima za korporativno objavljivanje zahtijevaju se barem informacije o tome što je za ulagatelje značajno pri procjeni vrijednosti društva ili pri odlučivanju o ulaganju ili glasanju. To u pravilu uključuje vrijednost, ročnost i sigurnost budućih novčanih tokova društva u kratkoročnom, srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

Značajne informacije povezane s održivošću mogu uključivati okolišna i socijalna pitanja za koja se razumno može očekivati da će utjecati na vrijednost imovine društva i njegovu sposobnost stvaranja prihoda i dugoročnog rasta. Međutim, učinak samog društva na cjelokupno društvo i okoliš mogao bi se također smatrati značajnim i ako se očekuje da će utjecati na vrijednost društva, kao u slučaju obveza u pogledu okoliša u okviru postojećih zakona ili propisa jurisdikcije ili emisije stakleničkih plinova, koje bi se u budućnosti mogle ograničiti ili oporezivati. Politikama poštivanja ljudskih prava i razvoja ljudskog kapitala kao što su programi osposobljavanja, politike zadržavanja zaposlenika, planovi radničkog dioničarstva i strategije raznolikosti također se sudionicima na tržištu mogu prenijeti važne informacije o konkurentskim prednostima društva.

Procjena značajnosti informacija može se mijenjati tijekom vremena i ovisno o lokalnom kontekstu, okolnostima specifičnima za društvo i zahtjevima pojedinačnih jurisdikcija. Pri procjeni se u obzir mogu uzeti i pitanja održivosti koja su ključna za zaposlenike društva i druge ključne dionike. Na primjer, rizici za održivost koji se možda kratkoročno ne čine financijski značajnima, ali su relevantni za društvo, dugoročno mogu postati financijski značajni za društvo. Osim toga, neke jurisdikcije razmatraju i utjecaj društava na nespecifične rizike kao značajne informacije za ulagatelje. Primjerice, ulagatelj može smatrati da se vrijednost koju stvara društvo iz njegovog portfelja koje maksimizira profit i emitira velike količine

ugljika umanjuje kroz gubitke vrijednosti drugih društava u koja ulaže, a koja su pogođena klimatskim promjenama. U tom kontekstu neke jurisdikcije mogu zahtijevati ili preporučiti i objavljivanje informacija o pitanjima održivosti ključnim za ključne dionike društva ili o utjecaju društva na nespecifične rizike.

VI.A.2. Okviri za objavljivanje povezano s održivošću trebali bi biti usklađeni s visokokvalitetnim, razumljivim, provedivim i međunarodno priznatim standardima kojima se olakšava usporedivost objava povezanih s održivošću među različitim trgovačkim društvima i tržištima.

Učinkovitost tržišta kapitala povećava se ako ulagatelji mogu usporediti objave društava povezane s održivošću, uključujući onih koja su uvrštena na burzu u različitim jurisdikcijama, a kojima se ulagateljima pomaže da odluče kako najbolje uložiti kapital i ostvariti svoj utjecaj u društvima. Usklađenost i interoperabilnost regionalnih ili nacionalnih okvira za objavljivanje povezano s održivošću i međunarodno priznatih standarda ipak mogu omogućiti određenu fleksibilnost komplementarnih lokalnih zahtjeva, primjerice u slučaju pitanja čija značajnost može ovisiti o specifičnim zemljopisnim obilježjima ili zahtjevima pojedinih jurisdikcija.

VI.A.3. Objavljivanje informacija povezanih s održivošću, financijsko izvještavanje i objavljivanje drugih korporativnih informacija trebalo bi biti povezano.

Okviri za korporativne objave, uključujući standarde financijskog izvještavanja i regulatorne zahtjeve za objavljivanje (npr. prospekti javne ponude), trebali bi imati isti cilj – pružanje informacija koje bi razumni ulagatelj smatrao važnima pri donošenju odluka o ulaganju i glasanju. Iz toga proizlazi da bi informacije koje se smatraju značajnima u izvješću o održivosti također trebalo uzeti u obzir i procijeniti pri izradi i prezentiranju financijskih izvještaja. Na mjerenje informacija povezanih s održivošću i izvještavanje o njima trebala bi se primjenjivati ista razina strogosti koja se primjenjuje na mjerenje financijskih informacija i izvještavanje o njima. Kako bi se osigurala takva povezanost među različitim korporativnim objavama, potrebno je uzeti u obzir značajne aspekte održivosti u financijskim procjenama i pretpostavkama sadržanim u financijskim izvještajima, kao i u objavljivanju rizika koji su imali ili bi mogli imati značajan utjecaj na poslovanje društva.

VI.A.4. Ako trgovačko društvo javno postavi cilj povezan s održivošću, okvirom za objavljivanje trebalo bi osigurati da se redovito i u lako dostupnom obliku objavljuju pouzdani parametri kako bi se ulagateljima omogućilo da procijene vjerodostojnost i napredak u ostvarenju najavljenog cilja.

Ciljevi povezani s održivošću poput smanjenja emisija stakleničkih plinova ili ciljeva u okviru planova za klimatsku tranziciju mogu utjecati na ulagateljevu procjenu vrijednosti, ročnosti i sigurnosti budućih novčanih tokova društva. Ti ciljevi mogu pomoći društvu i da privuče financijska sredstva ulagatelja kojima su dotična pitanja održivosti važna. Ako društvo javno postavi cilj povezan s održivošću, okvirom za objavljivanje trebalo bi zahtijevati dostatno objavljivanje dosljednih, usporedivih i pouzdanih parametara radi učinkovitosti tržišta i radi zaštite ulagatelja. Time bi se ulagateljima omogućilo da procijene vjerodostojnost najavljenog cilja i napredak vodstva u njegovu ostvarenju. Objave mogu primjerice obuhvaćati definiciju privremenih ciljeva u slučaju kada je najavljen dugoročni cilj, godišnje dosljedno objavljivanje relevantnih parametara održivosti i moguće korektivne mjere koje društvo namjerava poduzeti kako bi riješilo problem slabih rezultata u odnosu na cilj.

VI.A.5. Kako bi se osigurala vanjska i objektivna procjena objava trgovačkog društva povezanih s održivošću, trebalo bi razmotriti postupno uvođenje zahtjeva za godišnje certifikate o provjeri koje izdaje neovisni, kompetentni i kvalificirani pružatelj usluga certificiranja u skladu s međunarodno priznatim standardima provjere visoke kvalitete.

Objave povezane s održivošću koje provjerava neovisni, kompetentni i kvalificirani pružatelj usluga certificiranja mogu povećati povjerenje ulagatelja u objavljene informacije i olakšati mogućnost usporedbe informacija povezanih s održivošću među društvima. Kada osiguranje visoke kvalitete za sve objavljene informacije povezane s održivošću možda nije moguće ili je preskupo, može se razmotriti obvezna procjena za najrelevantnije parametre ili objave povezane s održivošću kao što su emisije stakleničkih

plinova. Međutim, dugoročni cilj trebala bi biti veća konvergencija provjera financijskih izvještaja i objava povezanih s održivošću.

VI.B. Okviri za korporativno upravljanje trebali bi omogućiti dijalog između trgovačkog društva, njegovih dioničara i dionika radi razmjene mišljenja o pitanjima održivosti relevantnima za poslovnu strategiju društva i njegovu procjenu aspekata koji bi se trebali smatrati značajnima.

Glavne skupštine dioničara važan su forum za strukturirani postupak donošenja odluka. Dijalog između društava, dioničara, zaposlenika i drugih dionika također može u značajnoj mjeri pomoći vodstvu u postupku donošenja odluka i doprinijeti izgradnji povjerenja u dugoročnu poslovnu strategiju. Iako takav dijalog može biti koristan u slučaju različitih pitanja, posebno je važan kod odluka o poboljšanju održivosti i otpornosti društva, koje mogu dovesti do kratkoročnih novčanih odljeva, ali i do dugoročnih koristi. On bi također mogao pomoći društvu da procijeni koji su aspekti održivosti značajni te bi ih stoga trebalo objaviti. U dijalogu s dioničarima društvo bi trebalo poštovati načelo jednakog postupanja prema dioničarima.

VI.B.1. Ako okviri za korporativno upravljanje postojećim trgovačkim društvima omogućuju prelazak na korporativne oblike koji uključuju i ciljeve ostvarivanja profita i ciljeve javne dobrobiti, takvi bi okviri na odgovarajući način trebali uzeti u obzir prava dioničara koji se s tim ne slažu.

Niz jurisdikcija ima okvire za osnivanje društava za javnu dobrobit ili drugih posebnih korporativnih oblika koji društvima omogućuju da ostvaruju i ciljeve ostvarivanja profita i ciljeve javne dobrobiti, što im dopušta postavljanje eksplicitnih ciljeva povezanih s okolišnim i socijalnim pitanjima. U takvim slučajevima, kada postojeće profitno društvo postavi ciljeve javne dobrobiti, važno je imati uspostavljene mehanizme kojima se osigurava primjereno razmatranje prava nesuglasnih dioničara. Moguća rješenja za zaštitu interesa nesuglasnih dioničara mogla bi uključivati zahtjev za suglasnost manjinskih dioničara ili odobrenje kvalificirane većine dioničara kako bi društvo dodalo ciljeve javne dobrobiti svojem statutu ili davanje prava nesuglasnim dioničarima da svoje dionice prodaju društvu po pravednoj cijeni.

VI.C. Okvirom za korporativno upravljanje trebalo bi osigurati da odbori pri obavljanju ključnih funkcija, među kojima su preispitivanje, praćenje i usmjeravanje praksi upravljanja, objavljivanja, strategije, upravljanja rizicima i sustava unutarnje kontrole, između ostalog u pogledu fizičkih i tranzicijskih rizika povezanih s klimom, na odgovarajući način uzimaju u obzir značajne rizike i prilike povezane s održivošću.

Pri obavljanju ključnih funkcija odbori sve više osiguravaju da se u obzir uzimaju i značajna pitanja održivosti. Odbor posebno mora voditi brigu o tome da osigura djelotvorno upravljanje i unutarnje kontrole kako bi se poboljšala pouzdanost i vjerodostojnost objava informacija povezanih s održivošću. Na primjer, odbori mogu procijeniti utječu li pitanja održivosti na profile rizičnosti trgovačkih društava i na koji način. Takve se procjene mogu odnositi i na primitke i imenovanja ključnih rukovoditelja (npr. na to jesu li ciljevi integrirani u planove primitaka rukovoditelja mjerljivi, jesu li povezani s financijski značajnim rizicima i potiču li dugoročnu perspektivu) ili na način na koji odbor i njegovi odbori pristupaju pitanjima održivosti. OECD-ovi standardi dužne pažnje za odgovorno poslovno ponašanje mogu pružiti važan okvir za uključivanje čimbenika održivosti u sustave i procese upravljanja rizicima.

VI.C.1. Odbori bi trebali osigurati da su aktivnosti lobiranja trgovačkih društava usklađene s njihovim ciljevima povezanim s održivošću.

Odbori bi trebali djelotvorno nadzirati aktivnosti lobiranja koje vodstvo provodi i financira u ime društva kako bi se osiguralo da vodstvo uzima u obzir dugoročnu strategiju održivosti koju je usvojio odbor. Na primjer, lobiranje protiv politike određivanja cijena ugljika može povećati kratkoročnu dobit društva, ali to neće biti u skladu s ciljem društva da uredno prijeđe na niskougljično gospodarstvo. U nekim jurisdikcijama odbori imaju zadatak i nadzirati objave političkih donacija, među ostalim u vezi s aktivnostima lobiranja.

VI.C.2. Odbori bi trebali procijeniti je li struktura kapitala trgovačkog društva u skladu s njegovim strateškim ciljevima i povezanom sklonošću preuzimanju rizika kako bi se osigurala njegova otpornost na različite scenarije.

Vodstvo i članovi odbora u najboljem su položaju da odluče je li struktura kapitala društva u skladu s njegovim strateškim ciljevima i povezanom sklonošću preuzimanju rizika u okviru postojećih ograničenja koja su utvrdili dioničari. Kako bi se osigurala financijska stabilnost društva, odbor bi trebao nadzirati strukturu i dostatnost kapitala uzimajući u obzir različite scenarije, uključujući one male vjerojatnosti, ali visokog učinka.

VI.D. Okvir za korporativno upravljanje trebao bi uzeti u obzir prava, uloge i interese dionika te poticati aktivnu suradnju između trgovačkih društava, dioničara i dionika u stvaranju vrijednosti, kvalitetnih radnih mjesta te održivih i otpornih društava.

Cilj je korporativnog upravljanja potaknuti različite dionike u društvu na ekonomski optimalna ulaganja u ljudski i fizički kapital specifičan za društvo. Društvo za koje rade zaposlenicima nije samo izvor prihoda, već i mjesto na kojem provode velik dio života, zbog čega im je dugoročna održivost društva važna. Konkurentnost i krajnji uspjeh društva rezultat su timskog rada kojem doprinose različiti resursi, uključujući ulagatelje, zaposlenike, vjerovnike, kupce, dotične zajednice, dobavljače i druge dionike. Društva bi trebala biti svjesna da su doprinosi dionika vrijedan resurs za izgradnju konkurentnih i profitabilnih društava. Stoga bi poticanje suradnje među dionicima radi stvaranja vrijednosti moglo biti u dugoročnom interesu društva.

VI.D.1. Prava dionika utvrđena zakonom ili uzajamnim sporazumima moraju se poštovati.

Prava dionika u velikoj su mjeri utvrđena zakonom (npr. radno, poslovno, trgovačko, okolišno i stečajno pravo) ili ugovornim odnosima koje trgovačka društva moraju poštovati. U nekim jurisdikcijama društva moraju provoditi dužnu pažnju u pogledu ljudskih prava i okoliša. Međutim, čak i u područjima u kojima interesi dionika nisu zakonski propisani ili utvrđeni ugovorom, mnoga društva preuzimaju dodatne obveze prema dionicima jer zabrinutost zbog korporativnog ugleda i rezultata često zahtijeva uzimanje u obzir širih interesa. U nekim jurisdikcijama to mogu postići društva koja primjenjuju Smjernice OECD-a za multinacionalna poduzeća i povezane standarde dužne pažnje za dužnu pažnju na temelju procjene rizika kako bi utvrdila, spriječila i ublažila stvarne i potencijalne negativne učinke svojeg poslovanja te uzela u obzir kako se ti učinci rješavaju.

VI.D.2. Ako su interesi dionika zaštićeni zakonom, dionici bi trebali imati mogućnost dobiti djelotvornu pravnu zaštitu u slučaju kršenja njihovih prava uz razuman trošak i bez prekomjerne odgode.

Pravni okvir i postupak trebali bi biti transparentni i ne bi smjeli sprječavati dionike da komuniciraju i dobiju pravnu zaštitu zbog kršenja njihovih prava uz razuman trošak i bez prekomjerne odgode.

VI.D.3. Trebalo bi dopustiti razvoj mehanizama za sudjelovanje zaposlenika.

Stupanj sudjelovanja zaposlenika u korporativnom upravljanju ovisi o nacionalnim zakonima i praksama, a može se razlikovati i od društva do društva. U kontekstu korporativnog upravljanja mehanizmi sudjelovanja mogu društvima koristiti izravno i neizravno zahvaljujući spremnosti zaposlenika da ulažu u vještine specifične za društvo. Primjeri su takvih mehanizama zastupljenost zaposlenika u odborima i upravljački procesi kao što su radnička vijeća, koja osiguravaju da se u određenim ključnim odlukama uzimaju u obzir stajališta zaposlenika. Međunarodnim konvencijama i nacionalnim normama također se priznaju prava zaposlenika na informiranje, savjetovanje i pregovore. Kao mehanizmi za povećanje uspješnosti u mnogim jurisdikcijama postoje planovi radničkog dioničarstva ili drugi mehanizmi podjele dobiti. Mirovinske obveze također su često dio odnosa između društva i njegovih prošlih i sadašnjih zaposlenika. Ako takve obveze uključuju osnivanje neovisnog fonda, njegovi bi povjerenici trebali biti neovisni o vodstvu društva i upravljati fondom u interesu svih korisnika.

VI.D.4. Ako dionici sudjeluju u postupku korporativnog upravljanja, trebali bi imati pravodoban i redovit pristup relevantnim, dostatnim i pouzdanim informacijama.

Ako je zakonima i praksom korporativnog upravljanja predviđeno sudjelovanje dionika, važno je da oni imaju pristup informacijama potrebnima za izvršavanje svojih dužnosti.

VI.D.5. Dionici poput zaposlenika i njihovih predstavničkih tijela trebali bi imati mogućnost slobodno izraziti sumnju na nezakonite ili neetičke prakse odboru i/ili nadležnim javnim tijelima, a njihova prava zbog toga ne bi trebala biti ugrožena.

Neetičke i nezakonite prakse rukovoditelja mogu ne samo kršiti prava dionika, već i štetiti ugledu trgovačkog društva. Stoga je važno da društva uspostave povjerljivu politiku o zviždačima s postupcima i „sigurnim lukama“ za pritužbe zaposlenika (bilo osobno ili putem njihovih predstavničkih tijela) i drugih osoba izvan društva u vezi s nezakonitim i neetičkim ponašanjem. Odbor bi trebalo poticati da te pojedince i predstavnička tijela zaštiti te da im omogući izravan i povjerljiv pristup neovisnom članu odbora, često članu revizijskog ili etičkog odbora. Neka društva osnovala su funkciju ombudsmana za rješavanje pritužbi. Nadležna tijela uspostavila su i povjerljivu telefonsku liniju i adresu elektroničke pošte za primanje pritužbi. Iako u nekim jurisdikcijama zadaće prenošenja zabrinutosti vodstvu društva imaju predstavnička tijela zaposlenika, zaposlenike ne bi trebalo sprječavati da postupaju samostalno niti bi oni zbog toga trebali biti manje zaštićeni. Ako izostanu pravodobne korektivne mjere ili ako postoji razuman rizik da će pritužba u vezi s kršenjem zakona imati negativne posljedice, zaposlenike se potiče da pritužbu u dobroj vjeri dostave nadležnim tijelima. U mnogim jurisdikcijama postoji i mogućnost da se slučajevi mogućih kršenja Smjernica OECD-a za multinacionalna poduzeća prijave relevantnoj nacionalnoj kontaktnoj točki. Društvo bi se trebalo suzdržati od diskriminirajućih ili disciplinskih postupaka protiv takvih zaposlenika ili tijela.

VI.D.6. Trebalo bi olakšati ostvarivanje prava imatelja obveznica trgovačkih društava čijim se dionicama trguje na burzi.

Kontinuirano i značajno povećanje financiranja obveznicama od strane društava čijim se dionicama trguje na burzi i njihovih društava kćeri opravdava veću pozornost posvećenu ulozi i pravima imatelja obveznica u korporativnom upravljanju, kao i njegovoj važnosti za otpornost društava.

Kod izdanja obveznica koja se nude velikom broju ulagatelja u pravilu se imenuje neovisni povjerenik koji ih zastupa, preispituje slučajeve neispunjavanja obveza iz ugovora i štiti interese imatelja obveznica tijekom restrukturiranja duga. Iako je točan opseg aktivnosti povjerenika najčešće definiran sporazumom, tvorci politika mogu donijeti propise o kriterijima za odabir povjerenika i njegovim dužnostima prije i tijekom neispunjavanja obveza.

Ostvarivanje prava imatelja obveznica može se olakšati i poticanjem institucionalnih ulagatelja da prate društva i ostvaruju svoj utjecaj u njima. Institucionalni ulagatelji imaju različite poslovne modele i strukture obveza te su se stoga razlikovali i poticali da budu više ili manje aktivni kao imatelji obveznica. Međutim, okviri za korporativno upravljanje mogu potaknuti ulagatelje da budu aktivniji kao vjerovnici, tako da se primjerice u kodeks rukovođenja uvrsti preporuka da upisnici mogu aktivno ostvarivati svoja prava povezana s korporativnim obveznicama. Nadalje, tržišne inicijative mogu biti korisne za utvrđivanje standarda i poticanje primjene provedivih i jasno definiranih ugovora. Možda će biti potrebno izbjeći upotrebu prilagodljivih financijskih parametara koji izdavateljima ostavljaju diskrecijsko pravo da sami definiraju jesu li usklađeni s ugovorima.

Izvangsudsko restrukturiranje duga, primjerice zamjenom problematičnih dužničkih vrijednosnih papira (distressed debt exchange), često je isplativije od formalnog stečajnog postupka i stoga bi se njegova upotreba mogla olakšati. Osim usklađenosti s međunarodno priznatim standardima za prava vjerovnika i okvirima za nesolventnost, zemlje bi mogle imati koristi od olakšavanja sudjelovanja imatelja obveznica u izvansudskom restrukturiranju duga društava čijim se dionicama trguje na burzi. Primjerice, jasne smjernice za primjenu pravila o trgovanju na temelju povlaštenih informacija tijekom restrukturiranja duga ili pregovorima o izuzeću od sporazuma mogle bi imatelje obveznica potaknuti na sudjelovanje u takvim

postupcima. Druga mogućnost bila bi olakšati identifikaciju imatelja obveznica kako bi ih korporativni dužnici mogli brzo pronaći i započeti pregovore o restrukturiranju duga. To, međutim, podliježe nacionalnom zakonodavstvu kao što su propisi o sanaciji i restrukturiranju za banke i kreditne institucije u nekim jurisdikcijama.

VI.D.7. Okvir za korporativno upravljanje trebalo bi dopuniti djelotvornim i učinkovitim okvirom za nesolventnost te djelotvornom provedbom prava vjerovnika.

Vjerovnici su ključni dionici, a uvjeti, obujam i vrsta kredita odobrenih trgovačkim društvima uvelike će ovisiti o pravima vjerovnika i njihovoj provedivosti. Društva s dobrim korporativnim upravljanjem općenito imaju mogućnost pozajmiti veće iznose po povoljnijim uvjetima od društava kod kojih to nije slučaj ili koja posluju na manje transparentnim tržištima. Okviri za nesolventnost društava značajno se razlikuju među zemljama. U nekim se zemljama u slučaju prijetnje stečaja društva članovima odbora zakonodavnim okvirom nameće obveza da djeluju u interesu vjerovnika, zbog čega bi oni mogli imati važnu ulogu u upravljanju društvom.

Prava vjerovnika također se razlikuju, od imatelja osiguranih obveznica do vjerovnika bez takvog osiguranja. Postupci u slučaju nesolventnosti u pravilu zahtijevaju učinkovite mehanizme za usklađivanje interesa različitih kategorija vjerovnika. U mnogim jurisdikcijama postoje posebna prava, primjerice u okviru financiranja „dužnika sa zadržanim ovlastima”, kojim se nude poticaji/zaštita za nova sredstva stavljena na raspolaganje društvu u stečaju.

Načela skupine G20 i OECD-a o korporativnom upravljanju

Načela korporativnog upravljanja G20/OECD-a pomažu kreatorima politike da procijene i poboljšaju pravni, regulatorni i institucionalni okvir za korporativno upravljanje. Oni identificiraju ključne građevne blokove za dobar okvir korporativnog upravljanja i nude praktične smjernice za provedbu na nacionalnoj razini. Načela također daju smjernice za burze, investitore, korporacije i druge koji imaju ulogu u razvoju dobrog korporativnog upravljanja.



TISKANO ISBN 978-92-64-48466-5
PDF ISBN 978-92-64-43121-8



9 789264 484665