

4. fejezet

Vállalatirányítás a különböző szervezetimodell-típusokban

Szikora Veronika

Az előző fejezetekben leírtak alapján a hatékony szervezetről kialakított kép a szóban forgó nemzetek (Németország, Franciaország, Egyesült Királyság, Olaszország) számára erősen meghatározó, és tükröződik a vállalatokon belüli és akörüli relációkban is.¹ Ebben a fejezetben a figyelem a társasági jogra és a vállalatirányításra irányul, továbbá annak a vizsgálatára, hogy mennyiben felelnek meg az eddigiekben felvázolt képnek.²

Szemléletváltás a német vállalatirányításban

A német vállalati rendszer előre meghatározott eljárásokon és a résztvevők szerepeinek világos elkülönítésén alapszik, összhangban azzal, amit a „gépezet” hasonlata³ alapján az ember gondolna. A kétszintű irányító testület, amely formálisan elválasztja a külső felügyeletet a napi menedzsmentfeladatokról, valamint a részvényesi és munkavállalói közös döntések – a kisebb részvénytársaságok (*Aktiengesellschaften*) kivételével – meghatározzák a német vállalati struktúrát, és azt lehet mondani, hogy a gyors döntéshozatalt feláldozva megteremtik az esélyt a konszenzus

¹ Ennek kifejtését lásd a *Társasági jogi összehasonlításban a négy eminens: Németország, Franciaország, Egyesült Királyság, Olaszország* című fejezetben.

² A vállalatirányítás témájának részletes kifejtését lásd még a magyar nyelvű szakirodalomban: KECSKÉS 2011.; KECSKÉS–HALÁSZ 2013.; FÉZER 2007.; KECSKÉS–FERENCZ 2017b.; SÁRKÖZY 2006. Kelet-Közép-Európára és a poszt szocialista országokra vonatkozó angol nyelvű összefoglalókat és kitekintést lásd: MIHÁLYI 2003.; WAGNER 2015.; GLINIECKI–ZALESKA–KORZIUK 2017.; VERESS 2017.; EICHLEROVÁ 2017.; BOROS 2017.; MIHÁLYI 2003.; AUER–PAPP 2016.; 2017a.; 2017b.

³ Ennek kifejtését lásd az előző fejezetben.



elérésére. (ANDENAS–WOOLDRIDGE 2009, 307–320.) A szervezet egésze, különösen a benne dolgozók, valamint a helyi közösség élete és sikere fontosabb, mint a tulajdonos részvényesek egyéni érdekei. A német rendszerben még mindig kimutatható egy bizonyos szkepticizmus a tőzsdével, valamint a versennyel és a hatékonysággal szemben. A részvénytársaság, sokkal inkább, mint az Egyesült Királyságban, egy társadalmi intézmény, amely szerteágazó társadalmi felelősséggel rendelkezik. (DEAN 2012, 469.; PFITZER–OSER–ORTH 2005, 3.)

Ezt a megállapítást támasztja alá Kecskés András is cikkében, ahol arra is utal, hogy bizonyos német nagyvállalatok esetében a nemzetgazdasági érdekek sokkal erőteljesebben megjelennek, mint más országokban, még akár a részvényeseik érdekeit is háttérbe helyezve.⁴ (KECSKÉS–FERENCZ 2017b, 205.)

A német társaságok korábbi működésének jellegzetes karakterét a Germany AG / Deutschland AG (Németország Rt.)⁵ kifejezés nagyon hűen szemlélteti.

A kilencvenes évek végéig jellemző, de egészen a közelmúltig hivatkozott Németország Rt. a nagy bankok, biztosítótársaságok és ipari vállalatok közötti összeköttetést jelentette. Ez a hálózat a kölcsönös tőkebefektetéseken alapult, és a befolyásos német vezetők, szakszervezeti képviselők

⁴ Ezt alátámasztva példákat hoz Kecskés András és Ferencz Barnabás, miszerint Edzard Reuter, a Daimler-Benz AG-nek a nyolcvanas évek második felétől a kilencvenes évek közepéig tevékenykedő elnök-vezérigazgatója szerint egy Daimler-Benz szintű vállalat felelősséggel tartozik a társadalom felé, ezért nem volt hajlandó például adóoptimalizálás címén osztalékfizetéssel egybekötött tőkeemelést végrehajtani (*Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren*). Majd a német irányváltást jól szemléltetve leírják: „Ezzel szemben utódja, Jürgen Schrempp pedig már azzal büszkélkedett, hogy a nagy nyereségek ellenére nem fizet adót a vállalat. Világosan kitűnik tehát, hogy napjainkra háttérbe szorult a »Németország Rt.« eszménye.” (KECSKÉS–FERENCZ 2017, 205.) A szerzők a tanulmányukban a történelmi gyökerek és a jelenkor francia és német felelős társaságirányítási szabályrendszereit elemzik, Lentner Csaba (2016) cikkére hivatkozva arra is felhívják a figyelmünket, hogy az eltérő történelmi (jogi) gyökerek ellenére megfigyelhető a német és a francia jog közötti bizonyos mértékű közeledés, amelyet az uniós integráció következményeinek és a nemzetközi trendeknek tulajdonítanak. (KECSKÉS–FERENCZ 2017, 203.)

⁵ A Germany AG kifejezés eredetileg Andrew Shonfieldig vezethető vissza, aki 1965-ben Németországot „szervezett magánvállalkozásnak” nevezte. (SHONFIELD 1965, 239–264.) Így Shonfield a „modern kapitalizmusról” szóló munkájában leírta, hogy Németország olyan szervezetként működik, amely „[k]orlátozza a belső versenyt, és a külső kapcsolódási pontokat és egységeket keresi”. (STREECK–HÖPNER 2003, 15–17.)

és politikusok felügyelőbizottsági megbízatásainak koncentrációjában testesült meg. A Germany AG kifejezés negatív értékelése is megjelent, amennyiben feltételezhető volt, hogy a hálózathoz csatlakozva létrehozott összehangolt magatartás a harmadik felek kárára is történhetett, amely elnehezíthette vagy akár blokkolhatta is a versenyt, és elősegíthette az összehangolt (és befolyásolt) gazdasági döntéseket. Mindemellett az összehangolt magatartás olyan gazdasági előnyöket kínálhatott, amely egy túlzott liberalizációjú gazdasági rendszerrel nem volt összeegyeztethető. (STREECK–HÖPNER 2003, 11–16.)

A 20. század második felében a nagy német pénzügyi intézmények, különösen a Deutsche Bank és az Allianz, és az ehhez kapcsolódó nagy ipari üzemek alkották a Németország Rt. központját. A felügyelőbizottsági szerepének a megváltozása és az egyre erősödő nemzetközi tőkepiacok a kilencvenes évek végétől egyre inkább ennek az eszménynek a szublimálódásához vezettek. A kilencvenes évekig a Németországra jellemző pénzügyi és ipari szektor integrációjának megszüntetése következett be. A német irányítás ezen változási folyamatával kapcsolatban sokan beszéltek a Németország Rt. vagy a „rajnai kapitalizmus” gazdasági modell megszűnéséről. (HEISE 2008.)

A kilencvenes évek óta egy szemléletváltozás következett be (ez nyomon is követhető a német gazdaság fejlődésével foglalkozó szakirodalomban). Ebben a folyamatban látható, hogy a német vállalatok nem zárkóztak el az elmúlt majd 20 év változásának befogadásától, hanem aktívan közreműködtek annak alakításában. Elfogadták profitorientált megközelítést, a társaságok tulajdonosi összetételében is erőteljesen megjelent a nemzetközi jellemző erősödése. (KECSKÉS–FERENCZ 2017b, 205.; BEYER–HOPPNER 2003, 182–183.) Különösen a nemzetközi vállalatok vezetői szintjein ismerték el a hozzáadott értéket előnyben részesítő globális verseny előtt álló kihívásokat, és ennek megfelelően változtatták meg vállalkozói stratégiáikat. S bár ez a változás elég karakteres, és az angolszász hatások igen erőteljesek, még mindig találhatunk a rajnai kapitalizmus elveit felidéző pontokat a német gyakorlatban, mint például a jelentős állami szerepvállalás vagy az ellenséges felvásárlás nem jellemző voltát. (KECSKÉS–FERENCZ 2017b, 205.)

Heise alaposan megvizsgálja a fenti szemléletváltozás alapját, véleménye szerint a rajnai kapitalizmus modelljét behatóan meg kell ismerni, mielőtt a német vezetői változás jelenségét szeretnénk megérteni és vizsgálni.⁶

⁶ Ehhez lásd: AHRENS–GEHLEN–RECKENDREES 2013.

Különösen az intézményi változások és a kulturális szelekció két elméleti megközelítése nyújt fontos alapot a menedzsment változásának magyarázatához. Ezenkívül a szerző elemzi, hogy mely változókra van szükség annak megmagyarázására, hogy mi változott a Deutschland AG-ben (és mi nem), és miért változott a folyamat. (HEISE 2008.)

A német Részvénytörvény (AG) a közgyűlés jogainak ismertetése mellett kitér a felügyelőbizottság és a menedzsmentbizottság jogainak és kötelezettségeinek ismertetésére. Ezzel sokkal kiegyensúlyozottabb képet ad a különféle érdekcsoportok közötti interakciókról, mint akár az angol, akár az olasz modell. Az alkalmazottaknak például több joguk van az információhoz, mint a részvényeseknek. A vállalat képe mint „társadalmi intézmény” a törvényben is szerepel. Az irányítótestület kinevezésének joga nagyon fontos. A részvényesek rendszerint a vállalati struktúrán belül gyakorolják befolyásukat, nem pedig az abból való kilépéssel. A vállalat értékpapírpiacon való finanszírozása a vállalat életében rendszerint később következik be, mint az Egyesült Királyságban, és a felvásárlással szembeni nyitottság növelése, bármennyire is elkerülhetetlennek tűnik, heves ellenállásba ütközött nagyobb vállalatoknál. A munkavállalók a vállalati rendszer szerves részét képezik, még akkor is, ha ez a felfogás lassabb döntéshozatalhoz és időnként feszültségekhez is vezet. (DEAN 2012, 470.; MALLIN 2016, 215.; KREMER et al. 2018.; BARTA–MAJORS 2017, 187–202.; BARTA 2018, 57–97.)

Kitekintés a francia vállalatirányítási reformokra

Franciaországban még a *Viénot riport*⁷ szerint is (amely az angolszász Egyesült Királyság/USA vállalatirányítási reformra adott 1995-ös válasz) a vezetők feladatai úgy alakulnak, hogy a „vállalatot mint önálló gazdasági szereplőt” helyezték az előtérbe, és nem kizárólag a részvényesek érdekeit. A Viénot riport ebből a szempontból tehát eltérést mutat az angolszász

⁷ Lásd: *Viénot Report* (1995). Report of the Working Group of the Association Française Des Entreprises Privées and Conseil National du Patronat Français. Paris: Le Conseil d'Administrative des Sociétés Cotées. Viénot Report II (1999). Recommendations of Committee on Corporate Governance. Association Paris, Française Des Entreprises Privées and Mouvement des Entreprises de France.

vállalatirányítási modellről, ahol a társadalmi érdek nagyjából megegyezik a részvényesek érdekeivel. (MONKS–MINOW 2011.)

A francia modellnek a flexibilitása az egyik erőssége – például amíg a legtöbb vállalatot egy egyszintű testület irányít, addig sok nagyobb, főként privatizált vállalat használja a kétszintű német mintát. Az angolszász modell teljes átvételével kapcsolatban nagyfokú a bizalmatlanság. Mindezzel együtt a Viénot riport idevonatkozó ajánlásait általában követik a francia vállalatok. (DEAN 2012, 469.; SOLOMON–SOLOMON 2004, 166–167.; MACLEAN–HARVEY–PRESS 2006, 64.; COLLIER–ZAMAN 2005, 472.)

Franciaországban, a *Code Commerce*-ben (társasági törvényben) a részvénytársaságok (SA)⁸ joga által szabályozott legfontosabb kérdések a részvényesek és a hitelezők jogai. Nagyobb a hangsúly a vállalat társadalmi szerepvállalásán, mint az megfigyelhető az angolszász rendszerben. Jóllehet a pozícióval való (vissza)élés a vállalat egészének érdekével szemben kivételes, de nem idegen a francia magánjogi rendszertől, például amennyiben a pereskedésről szóló döntést meg lehet hozni az általános érdekekkel szemben. „A kisebbségi pozícióval való visszaélés [...] két feltétel együttes fennállása esetén valósul meg: a társadalmi érdek megsértése és a felek közötti egyenlőség elvének a megsértése.” (DEAN 2012, 470.; COZIAN–VIANDIER–DEBOISSY 2004, 171.) A részvényesek általános érdektelensége a vállalat belső ügyeivel kapcsolatban tényként kezelt Franciaországban (akár az Egyesült Királyságban). Modernizáló lépéseket tettek, hogy ösztönözzék a részvényeseket a részvételre, postai és elektronikus úton történő szavazás és videókonferencián keresztül közgyűlés lehetőségének bevezetésével. A munkavállalókkal munkatanácsokon keresztül való egyeztetés a vállalat életével és üzleti ügyeivel kapcsolatban sok szempontból sokkal erősebb kötelezettség, mint a részvényesi találkozókkal kapcsolatos kötelezettségek. Amikor egy vállalat részvényeket bocsát ki, nem ritka, hogy egyes bankok meggyőzik nagyobb vállalatok vezetőit a kibocsátás specifikus körülményeiről, hiszen végső soron a főigazgató az, aki az utolsó szót kimondja. (DEAN 2012, 471., MONKS–MINOW 2011.)

⁸ A részvénytársaság elnevezése Franciaországban a *société anonyme*, amelynek szó szerinti fordítása: névtelen társaság; ez arra a tényre vezethető vissza, hogy amint már korábban volt szó róla, nem szerepeltetik a részvényesek nevét a társaság elnevezésében, a társaságnak saját, eredeti cégneve van. (VERESS 2015, 362.)

Az olasz vállalatirányítási reformok néhány lényeges pontja

Az olasz vállalatirányítási reform homlokterében a vállalatirányítási döntésekhez érkező input diverzifikálása, forrásának a családtagokon és a szorosan kapcsolódó csoportok tagjain túli kiszélesítése szerepelt. 2002-ben a Preda 2-ként ismert módosított társasági törvény (MALLIN 2016, 272.) kimondta, hogy „[a] független igazgatók jelenléte az egyik módja annak, hogy a vállalat irányításában a többségi és kisebbségi részvényesek érdekei is képviselve legyenek”. Ezt akár az egyszintű irányítóttestületen, akár külső ellenőrző testületen keresztül is el lehet képzelni (DEAN 2012, 469.; ANDENAS–WOOLDRIDGE 2009, 320–346.). A családok és zárt csoportok által végzett vállalatirányításnak persze megvannak a maga korlátai, ha a vállalat növekedni akar, vagy külső befektetőket szeretne bevonni (SOLOMON–SOLOMON 2004, 170–171.).

Olaszországban a nyitottság és a pénzpiacok irányába tett lépések hagyományosan ritkának számítanak, és a vállalatirányítási reform a leendő befektetők megnyerésének volt az egyik eszköze (DEAN 2012, 470.).

Az olasz társasági jog mind elméletében, mind jogalkalmazási gyakorlatában kiforrottanak tekinthető. 2001-ben érdemben változtak az anyagi jogi szabályok, 2002 és 2004 között négy végrehajtási rendeletet fogadtak el.⁹ A kódex jelentős változást eredményezett a társaságok irányítási-ellenőrzési modelljén. A jogszabályok lehetővé tették – a hagyományos olasz minta mellett – az angolszász boardrendszer és a német modell választását. (SZIKORA 2013, 155.; GADÓ 2006, 327.)

A 2003 és 2006 között zajló *Vietti Reform* számos módosítást vezetett be az olasz társasági jogban (COSSU 2013, 45–74.; VACCARO 2005, 913–950.; FERRARINI–GIUDICI–RICHTER 2005, 658–697.). Az olasz társasági jog nagy szabadságot biztosít a részvényesek számára az rt. irányítási és ellenőrzési rendszerének kialakításában. A belső ellenőrzés struktúrájára vonatkozó Vietti-reform alapján 2004-től a vállalatok három megoldás közül választhatnak: hagyományos modell (a társaság irányítását az igazgatóság végzi, amelyet az úgynevezett felügyelő tanács ellenőriz), monista, valamint dualista rendszer. Ez utóbbiban a közgyűlés dönt a felügyelőbizottság tagjairól, akik pedig megválasztják az igazgatóságot. Az egységes rendszerben

⁹ A kétezres évek elején és követően több új részletszabályt vezettek be a cégeljárásban is. 2004. január 1-jétől módosult a társasági eljárásjog. 2003. január 10. napjához átfogó társasági jogi reform köthető, amely elsődlegesen a kft.-ket, az rt.-ket és a szövetkezeteket érintette. 2004 óta kell alkalmazni a Codice Civile V. fejezetének vonatkozó módosításait. (SÁNDOR 2011, 17.)

a közgyűlés kijelöli az igazgatótanácsot, amelynek létre kell hoznia egy ellenőrző bizottságot. Az előbbi legalább egyharmad részben független tagokból áll, míg az utóbbit kizárólag függetlenek alkothatják. (SALLAI 2011, 56.; HOPT–LEYENS 2004, 18.)

A fent vázolt modelleknek vannak előnyei és hátrányai, ha összehasonlítjuk őket. A társasági szervek függetlensége a hagyományos rendszerben biztosítható a leghatékonyabban módon. Az egyszintű (monista) modell rugalmasságot garantál, és a döntéshozatalt felgyorsíthatja. A kétszintű (dualista) modell több közgyűlési hatáskört delegál a független tagokból álló felügyelőbizottságra, így általában ez az optimális választás a tőzsdei társaságok számára. (POLÁNYI 2008.)

Az olasz vállalatirányítás hagyományos rendszere háromszintű. A legfontosabb szervek, amelyek valamennyi rt. esetében szükségképpen léteznek, a következők: a közgyűlés, az igazgatóság, a felügyelőbizottság. (VARGA 2006, 5.)

Az olasz társasági jogban (szintén) a közgyűlés és a vezetők jogai a legfontosabb szabályozandó területek; a szabályozást meghatározó vélelem még mindig az, hogy minden vállalatban van egy irányítást gyakorló részvényes vagy részvényesek csoportja, akik a többségi szavazatot gyakorolják. Amíg létezik egy ilyen csoportosulás, a vállalat vezetése, még nagyvállalatok esetében is, ritkán kérdőjelezhető meg. Az ilyen nagyvállalatok munkavállalói elfogadják, hogy nem részesei, hanem végrehajtói a vállalatot érintő döntéseknek, ezért cserébe elvárják, hogy tisztességesen bánjanak velük. A harmadik felek jogai nem a „vállalati érdekek” részeként jelennek meg, sokkal inkább a vezetők döntési szabadságát korlátozó tényezőként. Az olasz törvényhozók Draghi vezetésével 1998-ban arra törekedtek, hogy összhangba hozzák a szerződésalkötési szabadság hagyományos elvét a kisebbségi részvényeseknek és harmadik feleknek juttatott, nem lerontható jogokkal, hogy megvédjék azokat, akik nem képesek elégséges és hatékony védelmet kiharcolni maguknak a többséggel szemben. (MALLIN 2016, 230.) A legtöbb társasági jogi forma változatlan marad, csakúgy, mint a részvények tulajdonának koncentrált eloszlása (DEAN 2012, 471.).

Az angolszász modell példája, az Egyesült Királyság

A korábban bemutatott ideáltípusok, modellértékű társasági jogi rendszerek elemzésekor, a leírt jelzőkhöz kapcsolódóan, az Egyesült Királyság

vállalatszabályozási rendszere mindenekelőtt arra törekszik, hogy megkönnyítse a piaci tranzakciókat.¹⁰ A hangsúly a részvények átruházhatóságán és a részvények többségével rendelkezők azon jogán van, hogy megvásárlhassák a vállalat vezetőjét. A vállalatfelvásárlási törvény megtiltja a felvásárlás elleni védelmi intézkedéseket a részvényesek beleegyezése nélkül.¹¹ Továbbá kötelezővé teszi felvásárlási ajánlat megtételét abban az esetben, ha egy személy vagy csoport megszerzi a részvények legalább 30%-át egy Egyesült Királyságban bejegyzett vállalatban.¹² (DEAN 2012, 468.) Mivel a részvényesek korlátozottan vesznek részt a vállalatirányításban és bíróság előtti jogaik is korlátozottak, a vállalati befolyásszerzés piaca a vezetők ellenőrzésének a kulcsa. Az átláthatóság és az elszámoltathatóság (a részvényesek felé) nagyon fontos tényezők az üzleti vezetők viselkedésének kialakításában. (DEAN 2012, 469.; MONKS–MINOW 2011.)

Az Egyesült Királyság 2006-os társasági jogi törvénye (*Companies Act 2006*)¹³ részletesen taglalja a részvényesi jogokat preemptív rendelkezések, osztályjogok, szavazati jog, bíróság előtti jogok és egyéb rendelkezések formájában. Szintén tartalmaz rendelkezéseket könyvelési sztenderdekkel és könyvvizsgálattal kapcsolatban. Ezzel szemben nem sokat foglalkozik a vállalati irányítótestület felépítésével és működésével, azzal, hogy milyen érdekeket tartson szem előtt, vagy hogy általában milyen elvek szerint működjön (habár az Egyesült Királyságban bejegyzett vállalatok számára a „megfelelés vagy megmagyarázás” elvét szem előtt tartó Vállalatirányítási törvény (*UK Corporate Governance Code*) kitölti a fent említett hiányos pontok egy részét. Az Egyesült Királyságban a szabályozás legfontosabb elemei a könnyű bejegyzés, az irányítótestület megszervezésének flexibilitása, a vezetők relatív függetlensége és a kisebbségi részvényesek korlátozott bíróság előtti jogai. A más érdekelt csoportok érdekeinek figyelembevételére tett próbálkozások eddig nem hoztak eredményt (legalábbis ami az 1985-ös társasági törvény [*Companies Act*]

¹⁰ Az angolszász vállalatirányítási modell részletes bemutatásához lásd Fézer Tamás 5. fejezetét jelen kötetben.

¹¹ UK Takeover Code Rule 21. Lásd: The Takeover Code, Twelfth edition 12 September 2016. Elérhető: www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=8Jan2018 (A letöltés dátuma: 2018. 11. 21.)

¹² UK Takeover Code Rule 9.

¹³ A jogszabály elérhető: www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents (A letöltés dátuma: 2018. 07. 20.)

309. szakaszát illeti, amely a vállalati alkalmazottak összességének érdekeiről szól – a 2006-os társasági törvény 172. szakaszának hatékonyságát majd a gyakorlat állapítja meg). (DEAN 2012, 470.)

Összefoglalás helyett: modellenként különböző felügyeleti struktúrák

Mint ahogyan az a fentiekből kitűnik, komoly különbségek vannak a különböző európai jogrendszerekben a felügyeleti struktúrában. A vezetői függetlenség fogalma és érvényessége megkérdőjelezhető, figyelembe véve, hogy valószínűleg kimutatható valamilyen kényes egyensúly a vezetői pártatlanság és hozzáértés között.¹⁴

Ha a vezetők (vagy nagy részük) a részvényesektől függő helyzetben vannak (amely a piaci alapon kereskedhető üzletrészekkel rendelkező részvénytársaság és a kevés tulajdonossal rendelkező családi vállalkozás esetében egyaránt fennáll), szükséges-e, hogy a vezetők a részvényesek felé elszámoltathatók legyenek? (HIGGS 2003, 81.) A felügyelőbizottság mérete, annak egységessége vagy az ott tapasztalható feszültségek máshogyan képződnek-e a gyakorlatban a kulturális környezettől és a szervezeti formától függően. A kisebb és szorosabban összezáró szervezetek a „piramis” struktúrában hatékonyabbak lehetnek, ami a gyorsabb döntéshozatalt eredményezheti. A nagyobb és sokféle összetételű szervezetek viszont hatékonyabbak lehetnek akkor, amikor egy nagy és komplex „gépezet” különféle részeinek az összehangolására van szükség. Még ha a struktúrák formálisan meg is egyeznek (például végrehajtó jogkörrel nem rendelkező vezető és felügyelőtanács kombinációja), a szervezeti hatás különböző lesz aszerint, hogy a vezetők (talán nem is tudatos) mentális modellje a vállalat irányítására inkább a „család” vagy a formálisabb „piramis” formából táplálkozik, esetleg „gépezetként” tekint a vállalatra, ahol minden egységnek pontosan meghatározott szerepe van, vagy az érdekek versenyző csatáját látja a „piacon”. Elmondható, hogy a felügyelőbizottság szerepe és ideális összetétele nagyban függ a szervezeti típustól és a kontextustól. (DEAN 2012, 471–472.)

¹⁴ MEMO/04/231 Brussels, 6th October 2004 European Commission Recommendations on directors’ remuneration and the role of nonexecutive and supervisory directors – frequently asked questions. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_04_231 (A letöltés dátuma: 2018. 06. 20.)

Janice Dean leírja, hogy Berle és Means (1932) már sok évvel ezelőtt felismerte az USA részvénytársaságaival kapcsolatban, hogy a piac felé való nyitottság a gyakorlatban nagyobb autonómiát jelent egy vállalat vezetősége számára. A veszély abban rejlik, hogy ha a részvényesek észszerű áron ki tudnak szállni egy nyitott piacon, akkor nem fűződik érdekük ahhoz, hogy a vállalat ügyeibe bevonják őket, és ellenőrzést gyakoroljanak a vezetők tevékenysége felett. A családi és alapítói beleszólás gyorsan csökken, ha egy társaságot bejegyeznek az Egyesült Királyságban. A piacorientáltság azt jelenti, hogy a vállalat értékének legfőbb mérőszáma a részvényeinek értéke lesz. Ez ugyancsak igaz Franciaország és Németország nagy vállalatainak esetében is, de ez jóval kevesebb vállalatot érint, mint az Egyesült Királyságban, ahol a jól szervezett vállalatnak egy más paradigmája érvényesül. A rendszer gyenge pontjaira mutatnak rá a vállalatirányítási csődök is. Néhány hónapon belül öt vállalatirányítási botrány robbant ki Németországban 2005 nyarán: a BMW, a Volkswagen, a Daimler Chrysler, az Infineon és a Commerzbank voltak az érintett vállalatok. A gyanú mind az öt ügyben kenőpénzek elfogadására, pénzmosásra és ezzel összefüggő bűncselekményekre terjedt ki, ami vezető beosztású tisztviselők lemondásához vezetett. A vezetők, alkalmazottak és befektetők közötti kapcsolat segít a „gépezet” olajozott működésében, amíg mindenki a saját feladatát megfelelően ellátja. A beszámolók nagyobb átláthatóságára van szükség, hogy ellensúlyozza a szoros kapcsolatokból adódó visszaélésekre való lehetőséget. Az Egyesült Királyságban valószínűbb a tőzsdén való visszaélés személyes nyereszkerés céljából. A bennfentes kereskedelemnek nehéz gátat szabni, mindazonáltal néhány magas rangú tisztviselőt sikerült vád alá helyezni és elítélni ezen az alapon. (DEAN 2012, 472.)

Az olasz Parmalat-botrány megmutatta (EWING–HUTT–PETERSEN 2004, 459–515.), hogy a kiterjesztett „családi” alapon működtetett nagyvállalati modell hogyan válhat a korrupció és a pénzügyi eszközökkel való visszaélések melegágyává. Ha nem lépnek fel az ehhez hasonló ügyekben példátlan keménységgel, ezeknek komoly negatív hatásuk lehet a közvélemény és a potenciális külföldi befektetők szemszögéből nézve. Franciaországban a „piramisrendszer” vékony elitrétegének viselt dolgaira az úgynevezett Angolagate-ügy világított rá, amely Angolával folytatott illegális fegyverkereskedelemben részt vett számos prominens személyt leplezett le, köztük a volt köztársasági elnök, Francois Mitterand fiát is, és néhány szereplő bűnügyi felelősségre vonásához vezetett 2009-ben. A francia kulturális kontextus döntő volt abban, hogy a visszaélések egyáltalán bekövetkeztek. (DEAN 2012, 472–473.)

Végül a témával kapcsolatban felhívjuk a figyelmet az uniós jogalkotó 2017/828/EU irányelvében megfogalmazottakra, amely olyan új, jogilag védendő célt határozott meg, amely a legjelentősebb tőkeegyesítő társaságokhoz, a részvénytársaságokhoz kapcsolódik, és amely a részvénytársaságokban a befektetők (részvényesek) hosszú távú szerepvállalásának ösztönzésére irányul.¹⁵ (BODZÁSI 2018, 32–39.)

Irodalomjegyzék

- AHRENS, Ralf – GEHLEN, Boris – RECKENDREES, Alfred (2013): *Die Deutschland AG: Historische Annäherungen an den bundesdeutschen Kapitalismus. Bochumer Schriften zur Unternehmens- und Industriegeschichte.* (Taschenbuch) Band 20. Essen, Klartext Verlag.
- ANDENAS, Mads – WOOLDRIDGE, Frank (2009): *European Comparative Company Law.* New York, Cambridge University Press. DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9780511770494>
- AUER, Ádám – PAPP, Tekla (2016): Corporate governance in state-owned companies in Hungary. *Juridical Tribune*, Vol. 6, No. 2. 22–39.
- AUER Ádám – PAPP Tekla (2017a): Corporate governance in state-owned companies in Hungary. *Pro Publico Bono: Magyar közigazgatás*, Spec. ed. 1. sz. 26–50.
- AUER Ádám – PAPP Tekla (2017b): A corporate governance jelentősége a köztulajdonban lévő gazdasági társaságoknál. *Jogtudományi Közlöny*, 72. évf. 5. sz. 210–219.
- AUER Ádám (2011): A részvényesi joggyakorlásra vonatkozó „corporate-governance” szabályok alkalmazása Németországban és Magyarországon. *Magyar Közigazgatás*, 1. (61). évf. 3. sz. 148–149.
- BARTA Judit – MAJOROS Tünde (2017): A bírói gyakorlat szerepe a gazdasági társaság vezető tisztségviselőjének hitelezőkkel szembeni felelőssége körében. *Publicationes Universitatis Miskolcensis Series Juridica et Politica*, Tomus 35. 187–202.

¹⁵ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/828 irányelve (2017. május 17.) a 2007/36/EK irányelvnek a hosszú távú részvényesi szerepvállalás ösztönzése tekintetében történő módosításáról (HL L 132., 2017. 05. 20., 1–25.). Az irányelv 2017. június 9-én lépett hatályba. Az irányelv átültetését 2019. június 10-éig kellett végrehajtaniuk a tagállamoknak.

- BARTA Judit (2018): A német fizetésképtelenségi eljárás rendje és összevetése a magyar fizetésképtelenségi szabályozással. In BARTA Judit szerk.: *A fizetésképtelenség aktuális jogi problémái nemzetközi kitekintéssel*. Budapest–Miskolc, Patrocinium. 57–97.
- BERLE, Adolf A. – MEANS, Gardiner C. (1932): *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Macmillan.
- BEYER, Jürgen – HOPFNER, Martin (2003): The disintegration of organised capitalism: German corporate governance in the 1990s. *West European Politics*, Vol. 26, No. 4. 179–198. DOI: <https://doi.org/10.1080/01402380312331280738>
- BODZÁSI Balázs (2018): A hosszú távú részvényesi (befektetői) szerepvállalás ösztönzésére irányuló uniós törekvések. *Fontes Iuris*, 4. évf. 2. sz. 32–39.
- BOROS, Anita (2017): OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises from hungarian state-owned enterprises' point of view. *Pro Publico Bono: Magyar közigazgatás*, Spec. ed. 1. sz. 6–25.
- COLLIER, Paul – ZAMAN, Mahbub (2005): Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, No. 6. 753–768. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00468.x>
- COSSU, Monica (2013): The "Company's Interests" of the "Società Aperte" Under Italian Corporate Laws. *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, Vol. 10, No. 1. 45–74. DOI: <https://doi.org/10.1515/ecfr-2013-0045>
- COZIAN, Maurice – VIANDIER, Alain – DEBOISSY, Florence (2004): *Droit de Sociétés*, 17th ed. Editions du Juris-Classeur. Paris, Lexis Nexis.
- EICHLEROVÁ, Kateřina (2017): Corporate Governance of State-Owned Enterprises in the Czech Republic. *Pro Publico Bono: Magyar közigazgatás*, Spec. ed. 1. sz. 52–61.
- Európai Bizottság (2004): MEMO/04/231 Brussels, 6th October 2004. *European Commission Recommendations on directors' remuneration and the role of non-executive and supervisory directors – frequently asked questions*. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_04_231 (A letöltés dátuma: 2018. 06. 20.)
- EWING, Kevin A. – HUTT, Jason B. – PETERSEN, Erik E. (2004): Corporate Environmental Disclosures: Old Complaints, New Expectations. *Business Law International*, Vol. 5, No. 3. 459–515.
- FEKETE Sára (2012): Az olasz kereskedelmi jogi kodifikáció sajátosságai. In FAZEKAS Marianna szerk.: *Jogi tanulmányok Eötvös Loránd Tudományegyetem, Állam- és Jogtudományi Kar Doktori Iskolájának III. konferenciája, 2012. április*

- 20., II. kötet. Budapest, Eötvös Loránd Tudományegyetem, Állam- és Jogtudományi Kar. 225–234.
- FERRARINI, Guido – GIUDICI, Paolo – RICHTER, Mario Stella (2005): Company Law Reform in Italy: Real Progress? *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Vol. 69, No. 4. 658–697. DOI: <https://doi.org/10.1628/003372505774580996>
- FÉZER Tamás (2007): Angolszász jogintézmények megjelenése társasági jogunkban: a board rendszer. In SZÜCS LÁSZLÓNÉ SISKÁ Katalin – SZABÓ Krisztián szerk.: *A jövőből tanulni – Néhány aktuális kérdés a jog világából*. Debrecen, Debreceni Egyetem, Állam- és Jogtudományi Kar. 9–30.
- GADÓ Gábor (2006): Társasági jogi reform Európában. *Magyar Jog*, 53. évf. 6. sz. 321–341.
- GLINIECKI, Bartłomiej – ZALESKA-KORZIUK, Kaja (2017): Report on Corporate Governance in State-owned Enterprises – the Polish Perspective. *Pro Publico Bono: Magyar közigazgatás*, Spec. ed. 1. sz. 98–115.
- HALÁSZ Vendel (2015): *Érdekek és értékek az Európai Unió és az Egyesült Államok vállalatfelvásárlási szabályozásában*. (Kézirat. PhD-értekezés) Pécs, Pécsi Tudományegyetem, Állam- és Jogtudományi Kar Doktori Iskola. Elérhető: <http://pea.lib.pte.hu/bitstream/handle/pea/15664/halasz-vendel-phd-2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (A letöltés dátuma: 2018. 06. 08)
- HALÁSZ Vendel (2017): A stakeholder elmélet és megjelenése az európai államok társasági jogában. *Polgári Szemle*, 13. évf. 4–6. sz. 291–306. DOI: <https://doi.org/10.24307/psz.2017.1221>
- HEISE, Matthias (2008): *Das Ende der Deutschland AG? Shareholder-Value-Orientierung und der Wandel des Managements in deutschen Konzernen*. München, GRIN Publishing.
- HIGGS, Derek (2003): *Review of the role and effectiveness of non-executive directors Consultation Paper*. Elérhető: www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 06. 10.)
- HILPOLD, Peter – PERATHONER, Christoph – STEINMAIR, Walter (2006): *Die Reform des italienischen Gesellschaftsrechts*. Innsbruck, Innsbruck University Press.
- HOPT, Klaus J. – LEYENS, Patrick C. (2004): Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1, No. 2. 135–168. DOI: <https://doi.org/10.1515/ecfr.2004.1.2.135>
- KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás (2017a): Szírhéhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare*, 13. évf. 1. sz. 107–125.

- KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás (2017b): A francia és a német társaságirányítás történeti és jogi tényezői. *Polgári Szemle*, 13. évf. 4–6. sz. 202–218. DOI: <https://doi.org/10.24307/psz.2017.1216>
- KECSKÉS, András – HALÁSZ, Vendel (2013): *Stock Corporations. A Guide to Initial Public Offerings, Corporate Governance and Hostile Takeovers*. Budapest–Wien, HVG-ORAC – Lexis Nexis.
- KECSKÉS András (2011): *Felelős társaságirányítás (Corporate Governance)*. Budapest, HVG-ORAC.
- KECSKÉS, András (2010): The Legal Theory of Stakeholder Protection. *Jura*, 16. évf. 1. sz. 67–76.
- KECSKÉS, András (2016): The Sarbanes-Oxley Act from a Legislative Viewpoint. *Theory and Practice of Legislation*, Vol. 4, No. 1. DOI: <https://doi.org/10.180/20508840.2016.1148315>
- KISZELY Katalin (2009): *A társasági jogi közösségi jogalkotás útja, a szupranacionális társasági modellek megjelenése a közösségi jogalkotásban*. (PhD-értekezés) Szeged, Szegedi Egyetem. Elérhető: http://doktori.bibl.u-szeged.hu/912/1/Kiszely_Katalin_ertekezes.pdf (A letöltés dátuma: 2012. 08. 03.)
- KRAHNEN, Jan P. – SCHMIDT, Reinhardt H. (2004): *The German Financial System*. Oxford, Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/0199253161.001.0001>
- KREMER, Thomas – BACHMANN, Gregor – LUTTER, Marcus – WERDER, Axel von (2018): *Deutscher Corporate Governance Kodex (Kommentar)*. 7. Aufl. München, C. H. Beck. DOI: <https://doi.org/10.1515/zinso-2018-0608>
- LENTNER Csaba (2016): A gazdasági válság hatása a globális, uniós és hazai szabályozási környezetre. In AUER Ádám – PAPP Tekla szerk.: *A gazdasági világválság hatása egyes jogintézményekre Magyarországon és az Európai Unióban (Interdiszciplináris és jog-összehasonlító elemzés)*. Budapest, Nemzeti Közszerológiai Egyetem.
- MACLEAN, Mairi – HARVEY, Charles – PRESS, Jon (2006): *Business Elites and Corporate Governance in France and the UK*. New York, Palgrave Macmillan. DOI: <https://doi.org/10.1057/9780230511736>
- MALLIN, Christine (2016): *Corporate Governance*. Fifth edition. Oxford, Oxford University Press.
- MIHÁLYI, Péter (2003): Corporate Governance from Post-Communist Perspective. *Competitio*, 2. évf. 2. sz. 69–82. DOI: <https://doi.org/10.21845/comp/2003/2/6>
- MONKS, Robert A. G. – MINOW, Nell (2011): *Corporate Governance*. 5th edition. Wiley, Blackwell. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781119207238>
- PAPP Tekla (2010): Corporate governance: felelős társaságirányítás. *Acta Universitatis Szegediensis, Acta juridica et politica*, 73. Tom. 1–64. Fasc. 639–652.

- PAPP, Tekla – AUER, Ádám eds. (2017): *Corporate governance of state-owned enterprises in Central and Eastern Europe*. Budapest, Dialóg Campus.
- PFITZER, Norbert – OSER, Peter – ORTH, Christian Hrsg. (2005): *Deutscher Corporate Governance Kodex. Ein Handbuch für Entscheidungsträger*. 2. Aufl. Stuttgart, Schäffer-Poeschel.
- POLÁNYI Tamás szerk. (2008): *Társasági jog az EU-ban – A társaságokra vonatkozó közösségi és nemzeti szabályozások*. CD-ROM. Budapest, Dashöfer.
- SALLAI Marianna (2011): *Vállalatirányítási modellek a fejlett piacgazdaságokban*. (Kézirat) Debrecen. 1–64.
- SÁNDOR István (2000): Eltérések és hasonlóságok a társasági jog területén Nyugat-Európában. *Gazdaság és Jog*, 8. évf. 9–10. sz. 11–15.
- SÁNDOR István (2011): Változási tendenciák a társasági jogban a 21. század elején. *Gazdaság és Jog*, 19. évf. 1. sz. 11–18.
- SÁRKÖZY Tamás (2006): Korlátozott hatás – Az új társasági törvény és a corporate governance. *Figyelő*, 50. évf. 35. sz. 40–41.
- SHONFIELD, Andrew (1965): *Modern Capitalism: The Changing Balance of Public & Private Power*. Oxford, Oxford University Press.
- SOLOMON, Jill – SOLOMON, Aris (2004): *Corporate governance and accountability*. New York, John Wiley.
- STREECK, Wolfgang – HÖPNER, Martin (2003): *Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG*. (Schriften des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung Köln) Band 47. Frankfurt – New York, Campus.
- SZIKORA Veronika (2013): Az új magyar Polgári Törvénykönyv kodifikációja és társasági jogi összefüggései (nemzetközi kitekintéssel). In SZALMA József szerk.: *Magyar Tudomány Napja a Délvidéken – 2012*. Újvidék, Vajdasági Magyar Tudományos Társaság. 133–158.
- The Takeover Code*. Twelfth edition. 12 September 2016. Elérhető: www.the-takeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=8Jan2018 (A letöltés dátuma: 2018. 08. 10.)
- VACCARO, Enrico (2005): The Italian Company Law Reform: A New European Model. *European Business Law Review*, Vol. 16, No. 4. 913–950.
- VARGA Erzsébet (2006): *Az olasz jogrendszer áttekintő bemutatása – különös tekintettel a társaságokat érintő rendelkezésekre*. Studio Legale Sutti. Elérhető: www.bdtf.hu/btk/fli/romanisztika/OKTATSARS%20DOCENDI/TANANYAGOK%20%28OKTAT%C3%93%20SZERINT%29/ANTONIO%20SCIACOVELLI/TRADUTTORI%20INTERPRETI/analisi%20del%20testo/sulle%20societ%C3%A1%20economiche.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 08. 03.).

- VERESS Emőd (2015): Megjegyzések a társasági jog szabályozásáról Franciaországban. In VERESS Emőd szerk.: *Kolosváry Bálint Emlékkötet*. Kolozsvár, Erdélyi Református Egyházkerület. 354–366.
- VERESS Emőd (2017): The State's Role as Owner of Enterprises: Mandatory Rules of Corporate Governance in Romania. *Pro Publico Bono: Magyar közigazgatás*, Spec. ed. 1. sz. 62–78. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2952707>
- Vienot Report* (1995): Report of the Working Group of the Association Française Des Entreprises Privées and Conseil National du Patronet Français. Paris, Le Conseil d'Administrative des Sociétés Cotées.
- Vienot Report II* (1999). Recommendations of Committee on Corporate Governance. Paris, Française Des Entreprises Privées and Mouvement des Entreprises de France.
- WAGNER, Johannes Martin (2015): Acceptance of corporate governance in Germany and Austria. *Gazdaság és társadalom*, 7. évf. 4. sz. 53–65. DOI: <https://doi.org/10.21637/GT.2015.4.04>