

NEMZETI
KÖZSZOLGÁLATI EGYETEM

Auer Ádám

CORPORATE GOVERNANCE

ÁLLAMI RÉSZVÉTELLEL MŰKÖDŐ
GAZDÁLKODÓ SZERVEZETEK

Második, javított kiadás



Budapest, 2015

CORPORATE GOVERNANCE

**Állami részvétellel működő
gazdálkodó szervezetek**

NEMZETI KÖZSZOLGÁLATI EGYETEM

Auer Ádám

CORPORATE GOVERNANCE

**Állami részvétellel működő
gazdálkodó szervezetek**

Második, javított kiadás



Budapest, 2015

Második, javított kiadás

© Auer Ádám, 2015

© Nemzeti Közzolgálati Egyetem, 2015

Minden jog fenntartva. Bármilyen másoláshoz, sokszorosításhoz, illetve más adatfeldolgozó rendszerben való tároláshoz és rögzítéshez a kiadó előzetes írásbeli hozzájárulása szükséges.

Kiadó: NKE Szolgáltató Nonprofit Kft.

Felelős kiadó: Hegyesi József ügyvezető igazgató

Nyomdai előkészítés és nyomdai munkák: NKE Szolgáltató Nonprofit Kft.

ISBN 978-615-5527-26-5

TARTALOM

BEVEZETŐ VIZSGÁLÓDÁSOK	7
1. A felelős társaságirányítás (corporate governance) fogalma	7
1.1 A corporate governance kialakulása: a szabályozott piacon (tőzsdén) jegyzett gazdasági társaságok	9
1.2 A szabályozott piacon nem jegyzett gazdálkodó szervezetek felelős társaságirányítási szempontból	11
1.3 Az állam részvételével működő gazdálkodó szervezetek	13
2. A tanulmány tárgyának fogalmi behatárolása	14
3. Közgazdasági alapok az állami tulajdon vizsgálatánál	18
3.1 Az állam a gazdasági társaságok életében	21
3.2 Stratégiaileg kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezetek a fizetésképtelenségi eljárásokban	22
3.3 A nemzetstratégiai jelentőségű vállalat a versenyjogban	23
 A CORPORATE GOVERNANCE NEMZETKÖZI DIMENZIÓI	25
1. Az OECD felelős társaságirányítással kapcsolatos tevékenysége	26
1.1 Az OECD felelős társaságirányítási alapelvei (1999, 2004).....	27
1.1.1 A részvényesekhez kapcsolódó ajánlások.....	29
1.1.2 A társaság érintettjei (stakeholder).....	33
1.1.3 Transzparencia, átláthatóság	33
1.1.4 A felügyeleti szerv (board) kötelezettségei	34
1.2 A multinacionális vállalatokra irányadó OECD-ajánlások	36
1.3 Az állami tulajdonban lévő gazdálkodó szervezetekre irányadó OECD követelmények.....	38
2. A Világbank-csoport corporate governance politikája	40
3. Az intézményi befektetőkre vonatkozó nemzetközi ajánlások.....	42
4. Corporate governance az Európai Unióban	43
4.1 Az Európai Unió 2003–2012 között megtett lépései	44
4.1.1 A 2006/46/EK irányelv.....	47
4.1.2 A részvényesi joggyakorlás elősegítése	47
4.1.3 A szervezetrendszerre vonatkozó ajánlások.....	48
4.2 Az Európai Unió felelős társaságirányítási koncepciója 2010 után	49
4.2.1 A pénzügyi intézmények a felelős társaságirányítás tükrében.....	49
4.2.2 A felelős vállalatirányítás uniós kereteire vonatkozó zöld könyv	51
4.2.3 Az Európai Bizottság 2012-es akcióterve	53
4.3 A nemzetközi ajánlások elemzésének tanulságai	55

AZ ÁLLAMI VAGY ÖNKORMÁNYZATI RÉSZVÉTELLEL MŰKÖDŐ GAZDÁLKODÓ SZERVEZETEKRE IRÁNYADÓ CORPORATE GOVERNANCE KÖVETELMÉNYEK MAGYARORSZÁGON	57
1. Az MNV Zrt. corporate governance ajánlásai	58
2. Az ajánlások helye a magyar felelős vállalatirányítási követelmények között	59
3. A felelős vállalatirányítási követelmények jogi minősítése.....	60
4. A Felelős Vállalatirányítási Ajánlások javaslatai	62
4.1 Az ajánlás hatálya, alanya	63
4.2 A társaság szervezeti rendszere	63
4.2.1 Az állam tulajdonosi szerepvállalása	64
4.2.2 A társaságok ellenőrzése.....	65
4.2.3 Személyzeti politika és összeférhetetlenségi szabályok	67
4.2.4 Átláthatóság és nyilvánosságra hozatal	67
4.2.5 A transzparencia követelménye az FTA-ban.....	68
A transzparens működés szervezeti követelményei	69
A társaság által közzéteendő adatok	71
Speciális közzétételi szabályok	73
ÖSSZEGZŐ MEGÁLLAPÍTÁSOK	75
BIBLIOGRÁFIA	77
1. Felhasznált magyar jogszabályok.....	77
2. Felhasznált uniós jogforrások.....	77
3. Felhasznált szakirodalom	78

Bevezető vizsgálódások

A tanulmány alapvető és központi kérdése, hogy a corporate governance jelenség kiforrottan tekinthető eszköztára és a jelenlegi keretek között megalkotott szabályok mennyiben alkalmasak az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetek irányítását, működését *hatékonyabbá* tenni. A corporate governance divatosnak tekinthető irányzat, amelynek dogmatikai igényű feldolgozása jelenleg is a tudomány feladata, de a részeredmények már azt mutatják, hogy a felelős társaságirányítás előnyei nem kizárólag a korporatív, tőzsdei társaságok hatékony működésének, szervezeti elégtelenségeik kezelésének elérésében játszanak szerepet. Praktikus okai is vannak azonban a vizsgálatnak. Az állam mint társasági részesedéssel rendelkező tag *sajátos pozícióban* van, amely eredendően visszasságokat szülhet; azonban megfigyelhető, hogy a világ gazdasági rendszereiben élénk vita folyik napjainkban is arról, hogy vajon megfelelően tudja-e a tisztán piaci szellem működtetni a gazdaság egészét vagy a közszolgáltatások egy részét. Ebből az aspektusból nézve a tisztán tőzsdei társaságok gyakorlata magyarországi nézőpontból ismeretterjesztő jellegű, a gazdasági élet vezető cégei tőzsdei társaságok, de a gazdasági életben szerepet játszó társaságok jellemzően nem ebben a szektorban helyezkednek el.

A problémát alapvetően **három nagyobb tartalmi egységben** vizsgáljuk. Az első részben kísérletet teszünk az állami tulajdonnal működő társaságok corporate governance szempontból irányadó definiálására, kitérve a felelős társaságirányítás alapvető fogalmaira és a lehetséges eltérésekre. Gazdasági szemszögből a közgazdaságtani alapok felvázolásával kívánjuk elhelyezni a problémát, valamint megvizsgáljuk az állam beavatkozását is a gazdasági társaságok életébe. A második nagyobb tartalmi egységben az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetekre is irányadó nemzetközi trendeket dolgozzuk fel, kitérve külön fejezetben az Európai Unió felelős társaságirányítási jogpolitikájára. Az utolsó szerkezeti egységben pedig a magyar ajánlások rendszerét elemezzük az MNV Zrt. által kibocsátott gyűjteményen keresztül, kitérve a Budapesti Értéktőzsde Zrt. által megalkotott Felelős Társaságirányítási Ajánlásokra is.

1. A felelős társaságirányítás (corporate governance) fogalma

A corporate governance magyar megfelelőjének a felelős társaságirányítást tekintjük, és használjuk a továbbiakban. Ennek oka, hogy a kifejezés tükörfordítása (vállalati kormányzás) véleményünk szerint nem fedi le a fogalom pontos tartalmát. Használatos továbbá a felelős vállalatirányítás megnevezés is, de álláspontunk szerint a „vállalat” kifejezés a hatályos jogi terminológia alapján nem értelmezhető, így helyesebbnek véljük

a felelős társaságirányítás alkalmazását.¹ A magyar elnevezéssel ugyanakkor továbbra is problémákkal szembesülünk. A „felelős” jelzővel kapcsolatban nem állapítható meg, hogy jogi felelősséget jelent, vagy absztrakt kötelezettséget takar, és ezenkívül ki és kinek az irányába tartozik felelősséggel. A társaság szó szintén félrevezető, ugyanis a corporate governance hatályát tekintve nem feltétlenül csupán a (gazdasági) társaságokra irányadó, hanem szélesebb jogalanyi kategóriára nézve is alkalmazható. A magyar kifejezés utolsó eleme az „irányítás”, azonban a governance nemcsak az irányítási, ügyvezetési, hanem az ellenőrzési és szabályozási tevékenységet is takarhatja.

A helyes magyar kifejezés keresése mellett a corporate governance fogalmával kapcsolatban is több nehézséggel szembesülünk. A felelős társaságirányítás létrejöttének legelső és legeredményesebb állomása mindeztidáig a *Cadbury Report* volt, amely alapján a corporate governance azt a rendszert jelenti, „amellyel egy társaságot irányítanak és ellenőriznek”.²

Az OECD által alkalmazott definíció alapján a felelős társaságirányítás hagyományosan a részvényesek, az ügyvezetés, az ellenőrzés és a stakeholderok közötti jogviszonyok összességét jelenti.³ Megállapítható továbbá, hogy a tudományos fogalmak a szervezetek által közzétett definíciókat követik.⁴

A felelős társaságirányítás fogalma tudományos nézőpontból kellően absztrakt, azonban gyakorlati szempontból túlzottan tág teret enged az elemzésnek, mert nézetünk szerint szinte bármely szervezeti viszonyrendszer értelmezhető ebben a keretben. A továbbiakban a felelős társaságirányítás (corporate governance) fogalmánál az OECD által kidolgozott definíciót tekintjük kiindulópontnak, amely alapján a felelős társaságirányítás *a részvényesek, az ügyvezetés, az ellenőrzés és a stakeholderok közötti jogviszonyok összességét jelenti*.⁵ A tág fogalmi keretből további probléma adódik, amely alapján a felelős társaságirányítás jelensége több szegmensben is megjelent. Az állami szektor vizsgálata eredendően szűkítést eredményez, ezért érdemes áttekinteni, hogy hol és milyen tartalommal jelenik meg a corporate governance.

¹ A vállalat mint kifejezés korábban előfordult az állami vállalat esetében (1959. évi IV. törvény 31–33. §), megfigyelhető továbbá a „vállalatcsoport” kifejezés alkalmazása a konszernjogban (Ptk. 3:49–62. §§), de a fogalom definitív módon nem kerül meghatározásra. Kiemelést érdemel továbbá, hogy a vállalkozás fogalom megjelenik a fogyasztóvédelem tekintetében [Ptk. 8:1. § (1) 4. pont]

² „...which companies are controlled and directed” Cadbury Report 2.1.

³ *OECD Principles of Corporate Governance 2004*. (a továbbiakban: OECD 2004.) <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

⁴ CLARKE, Thomas: *International Corporate Governance – a comparative approach*. Routledge, Abingdon, New York. 2007. 2.; v. WERDER, Axel: Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance. In: Hommelhoff, Peter – Hopt, Klaus J. – von Werder, Axel (Hrsg.): *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierten Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Verlag Otto Schmidt, Köln, 2003. 3–29. 4.; GRUNDMANN, Stefan: *Europäisches Gesellschaftsrecht – Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*. C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2011. 209–210.

⁵ OECD 2004.

Ma három területen mutatható ki a corporate governance hatása: a szabályozott piacon jegyzett gazdasági társaságok és az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetek körében, valamint egy harmadik kategóriában, amelyet két irányban vizsgálhatunk: az egyik a non-profit szektor, a másik pedig a szabályozott piacon nem jegyzett gazdálkodó szervezetek.

1.1 A corporate governance kialakulása: a szabályozott piacon (tőzsdén) jegyzett gazdasági társaságok

A felelős társaságirányítás elsőként a tőzsdén jegyzett társaságokra irányadó követelményeket jelentette, azonban a felelős társaságirányítás alkalmazása a gazdasági szféra más területeire is kiterjedt. A felelős társaságirányítás kialakulása ehhez a szférához köthető, ezért a téma elemzésének kiindulópontját is ez a szegmens képezi, valamint a gazdasági szféra más területein a corporate governance ehhez képest eltérő tartalommal, célokkal és eszközökkel került bevezetésre, így viszonyítási pontként megjelölhetjük.

Mi is jelentette a corporate governance kezdetét, és milyen problémák megoldására szolgál(na)? A corporate governance az 1990-es években jelent meg, térhódítása kimutatható nemzetközi, valamint nemzeti szinten is, és a hatályos társasági (polgári jogi) és törkepiaci jogszabályokat is érinti. Tágabb értelemben véve azonban a társaságirányítás kérdését illetően a corporate governance igénye már sokkal korábban megjelent. Az Amerikai Egyesült Államokban 1932-ben *Berle és Means* könyvében tudományos vizsgálat tárgyát képezte a társaságot irányító testület és a részvényesek érdekeinek az elkülönülése, az eltérő érdekek artikulálása.⁶ Már a 20. század első harmadában tudományos vita folyt *Berle és Dodd* professzorok között arról, hogy a társaság ügyvezetését ellátó testületnek kizárólag csak a részvényesek érdekeit vagy más szempontokat is figyelembe kell-e vennie.⁷ A társaságirányítás problémája az Amerikai Egyesült Államokból elindulva régóta tárgya a gazdasági társaságok, vállalatok elemzésének.⁸ Az 1990-es évek eleje óta azonban még inkább előtérbe került a corporate governance tematikája, amelynek okai a világ számos területén bekövetkezett vállalati botrányokra, visszaélésekre vezethetők vissza.⁹ Álláspontunk szerint a felelős társaságirányítás ezek után már nem elméleti

⁶ BERLE, Adolf A. – MEANS, Gardiner. C.: *The Modern Corporation and Private Property*. MacMillan, New York, 1932.

⁷ CLARKE, Andrew: *The Models of the Corporation and the Developement of Corporate Governance*. Corporate Governance eJournal, www.epublications.bond.edu.au/cgej/2

⁸ HOPT, Klaus J.: *Die rechtliche Rahmenbedingungen der Corporate Governance*. In: Hommelhoff, P. – Hopt, K. J. – von Werder, A. (Hrsg.): *Handbuch Corporate Governance...* i. m. 29–51., 30.

⁹ SPINDLER, Gerald: *Scandalas, Regulation, and Supervisory Agencies*. In: Hopt, Klaus J. – Wymeersch Eddy – Kanda, Hideki – Baum, Harald (eds.): *Corporate Governance in Context Corporations, States, and Markets in Europe, Japan and the US*. Oxford UP, Oxford, 2005. 105–117., 106. Az egyes vállalati botrányokhoz lásd: KECSKÉS András: *Az Enron botrány és az üzleti jog rohadt almái*. Magyar Jog, 56. évf. 2009/6. 429–440.; uő: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*. Magyar Jog, 56. évf. 2009/5. 298–307.

megalapozások versengése, hanem normatív tartalommal rendelkező területe a társasági jogi gondolkodásnak.

A jelentősebbnek tekinthető felelős társaságirányítási normaanyagok közül a brit Cadbury-jelentés kiváltó oka a Coloroll, Polly Pack cégek visszaélései,¹⁰ az OECD corporate governance ajánlásainak előzménye az ázsiai tőzsdeválság,¹¹ az Amerikai Egyesült Államokban hatályba léptetett Sarbanes-Oxley Act közvetlen előzménye pedig az Enron vállalat anomáliái voltak.¹² A nemzetközi vállalati botrányok szele nem kerülte el hazánkat sem. A nyugati botrányokhoz hasonló visszaállások valósultak meg a *Postabanknál* is az 1990-es évek második felében. A Postabank-botrányt követő büntetőeljárásban több visszaélésre is fény derült. A bank a hiányzó tőkéjét alárendelt kölcsöntőkével rendezte, amelynek eredményeképpen a bank lényegében saját magának nyújtott hitelt. A bank vezetői többek között a pénzügyi tevékenységről, valamint a hitelintézetekről szóló törvényt szegték meg, azaz nem a megfelelő gondossággal és a szükséges szakértelemmel jártak el.¹³ A vád alapján nem képeztek céltartalékot, és a tőke-megfelelési mutató több éven keresztül nem felelt meg a jogszabályokban előírtaknak. Mindezekkel a cég vezetése megtévesztette a társaság tagjait, valamint a bankfelügyeletet. A több mint 10 évig húzódó büntetőeljárás végeredményeként a vezetőket pénzbüntetésre ítélték, ellenben az állam által a könyvvizsgálókkal szemben indított kártérítési keresetet a bíróság elutasította.

A nemzetközi és hazai társaságokkal kapcsolatos botrányok kirobbanása többféle jogi reakciót vont maga után. Az USA a *Sarbanes-Oxley Act* elfogadásával erőteljes törvényi szigorítást hajtott végre,¹⁴ míg ezzel szemben elsősorban az OECD és Nagy-Britannia nyomán önszabályozó rendszerek jöttek létre, amelyek a jogszabályi szigorítások helyett ajánlásokat és javaslatokat tettek közzé – a tőzsde és más szakmai bizottságok közreműködésével – a társaságirányítás fejlesztése érdekében. A magyar szabályozás is ebbe a vonulatba tartozik, a Budapesti Értéktőzsde 2004-ben alkotta meg a Felelős Társaságirányítási Ajánlásokat.

A különféle jogi szabályozások célja nem más, mint a vállalati botrányok megelőzése, a rossz döntések lehetőségek szerinti kiküszöbölése, azaz ex ante megakadályozni a társaságok anomáliáit, egy esetleges csőd- vagy felszámolási eljárást. Ennek a feladatnak a jog általi kezelése eredendően korlátozott, a jog csak egy eszköz, nem önmagáért való, így a normatív szabályozás helyének és helyes arányának megtalálása nagyfokú kihívást jelent.

Ha végigtekintünk a szabályozott piacon jegyzett társaságok körében kiadott szabályok között, akkor megállapíthatjuk, hogy a tőzsdei társaságokra vonatkozóan számos

¹⁰ MALLIN, Christine A.: *Corporate Governance*. Oxford UP, Oxford, 2008. 27.

¹¹ CLARKE, T.: *International Corporate Governance – a comparative approach*, i. m. 244.

¹² KECSKÉS András: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*. HVG-Orac Kiadó, Budapest, 2011. 119.

¹³ BOGÁR Zsolt: *A Postabank-per: Felszíni fejtes*. Magyar Narancs, 17. évf. 2005/2. http://magyarnarancs.hu/belpol/a_postabank-per_felszini_fejtes-53281

¹⁴ A törvényt részletesen elemzi: KECSKÉS A.: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*, i. m. 120–144.

best practices típusú, ajánlásokat és javaslatokat tartalmazó kódexet bocsátottak ki, amelyeket a cégek a *comply or explain* elv alapján kötelesek alkalmazni. Az ajánlásoknak való megfelelést nem, de az eltérést meg kell indokolnia a társaságnak, ám a javaslatok tekintetében ez a követelmény nem érvényesül, a társaságok csak annak tényét kötelesek nyilvánosságra hozni, hogy alkalmazzák-e a javaslatot vagy sem.

A tőzsdei társaságokra irányadó corporate governance normaanyagot ezek a kiinduló tételek jelentik, és ezeknek a vívmányoknak az alkalmazási lehetősége indította el azt a gondolatot, hogy a felelős társaságirányítás a gazdasági és korporatív szféra más területein is megjelenhet. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy ez nem azt jelentette, hogy a közvetlen gazdasági kapcsolódás (azaz a tőkepiaci jelenlét) jelenti az összekötő elemet, hanem azt, hogy a megbízó–ügynök elmélet kiinduló tétele szerint az alapítóktól elvált, jogilag önálló entitás visszasságai hogyan küszöbölhetők ki a szervezet megszűnése nélkül.

1.2 A szabályozott piacon nem jegyzett gazdálkodó szervezetek felelős társaságirányítási szempontból

A szakirodalom egységesen *non-listed company* néven kezeli ezt a jelenséget.¹⁵ Maga a governance itt három pilléren áll: egyrészt a társasági jogi szabályozáson; a második pillér – amely ugyanilyen jelentős – az olyan szerződéses mechanizmusok, amelyek meghatározzák a működést; a harmadik pillér az opcionális modellek jelenléte.¹⁶ Ebben a kategóriában szerepel például a *joint venture* szisztéma, a családi vállalkozások, a kockázati tőkével finanszírozott vállalatoknak a köre is. A corporate governance lényegi eleme ebben a szegmensben az opcionalitás, az alkalmazás lehetősége, ugyanis nem lehet egységes követelményeket megfogalmazni, hiszen ezen társulási, együttműködési formák jogi megítélése is kérdéses.

Az ecoDa (Igazgatók Intézeteinek Európai Szövetsége) dolgozta ki első ízben ezen szektort érintő ajánlásait.¹⁷ Ebben a dokumentumban lényegében véve a szervezet felépítésére vonatkozó ajánlások találhatók például az igazgatóság összetételére és létszámára, egészen az alapítástól a stabil működésig, kitérve arra is, hogy mely esetekben kell a feladatokat delegálni.¹⁸ Ez az ajánlásgyűjtemény elsősorban a korlátozott tagi felelősségű vállalatokra vonatkozik.¹⁹ Ha szűkebben vizsgáljuk a problémát, akkor a gazdasági társaságok oldaláról a korlátozott felelősség sem feltétlenül alkalmazható, mert bár a kft. számszerűleg domináns a gazdasági életben, a közkereseti társaság és a betéti társaság

¹⁵ Például: McCahery, Joseph A. – Vermeulen, Erik P. M.: *Corporate Governance of Non-listed Companies*. Oxford UP, Oxford, 2010.

¹⁶ McCahery, J. A. – Vermeulen, E.: *Corporate Governance of Non-listed Companies*, i. m. 5.

¹⁷ ecoDa *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe* http://www.ecoda.org/docs/ECODA_WEB.pdf

¹⁸ Uo. Principles 3.

¹⁹ ecoDa, i. m. 7.

tradicionális szerepe is hozzájárul ahhoz, hogy a gazdasági élet meghatározó társulási formái legyenek. Ezt a szektort nagymértékben a modellszabályozás és iránymutatás jellemzi. Véleményünk szerint ennek oka a társasági jogi szabályozás (például a bt. esetében), valamint a viszonylag egyszerűbb jogi konstrukció működtetése, ezért nem termelődhet ki professzionális menedzser ügyvezetés.

Figyelembe kell venni azonban, hogy például a *joint venture* vagy más kapcsolatok (például: konzorcium) nem társasági jogi, hanem kötelmi jogi alapokon nyugszanak, és a szervezettség szintjén is megmaradnak kötelemként. Az alcímben alkalmazott gazdálkodó szervezet fogalom igen tág, használatát véleményünk szerint az indokolja, hogy a corporate governance ezen szegmensében a jogalanyi körre való korlátozás nem lehetséges.²⁰

A *nonprofit szektor* az előzőhöz képest egzaktabb kategóriát jelöl, habár a magyar jogszabályokban nem találunk egységes fogalmat erre a jelzőre, csupán tevékenységi szempontból tudjuk megragadni annak a tartalmát.²¹ Ha kizárólag a corporate governance oldaláról próbálunk vizsgálódni, akkor két tulajdonságot lehet kiemelni: nem osztja szét tagjai között a nyereséget, illetve rendelkezik valamilyen többé-kevésbé állandó szervezettel, szervezettrendszerrel. Véleményünk szerint ezek együttese teheti lehetővé, hogy egyáltalán érdemes felvetni a corporate governance alkalmazásának a lehetőségét ezen a területen. A nonprofit szférában a corporate governance elvek alkalmazásának a célja, hogy a működést hatékonyabbá tegye, s ebből kifolyólag a szervezet működtetésében tud segítséget nyújtani.²² Ennek elérését szolgálja az ügyvezetés vagy a felügyeleti szervek vonatkozásában speciális rendelkezések megállapítása, az átláthatóság és a nyilvánosságra hozatal szabályainak a megalkotása. A magyar jogszabályokban erre vonatkozóan a civil törvény²³ hozott új szabályokat. A nonprofit governance azonban rendelkezik olyan sajátosságokkal is, amelyek nehezítik a gyakorlati megvalósítást: tipikusan ilyen körülmény, hogy ezek a szervezetek igen erőteljes nemzeti hagyományokkal rendelkeznek. A másik nehézség, hogy nagymértékben megnőtt a pénzmosás elleni küzdelem, amely kiterjed a határon átnyúló tevékenységre is; egyik kiemelt területe a nonprofit szektor vizsgálata.

A Civiltv. határozza meg többek között a közhasznúság követelményeit, amelyek továbbra is komoly előnyökkel járnak.²⁴ Ha a governance aspektusából nézzük ezeket,

²⁰ McCahery, J. – Vermeulen, E.: *Corporate Governance of Non-listed Companies*, i. m. 50.

²¹ CSEHI, Zoltán: *Nonprofit organizations in Hungary*. In: Hopt, Klaus J. – von Hippel, Thomas (eds.): *Comparative Corporate Governance of Non-profit Organization*. Cambridge UP, Cambridge, 2010. 327.; BARTA Judit: *A közhasznú nonprofit gazdasági társaságok természete és szabályozása társasági jogi szemmel*. Miskolci Jogi Szemle, 4. évf. 2009/1. 136–160.

²² CSEHI Zoltán: *A civil társadalom szervezeteinek joga Magyarországon*. Gondolat Kiadó, Budapest, 2007. 137.

²³ 2011. évi CLXXV. törvény az egyesülési jogról, a közhasznú jogállásról, valamint a civil szervezetek működéséről és támogatásáról (a továbbiakban: Civiltv.)

²⁴ Például civil szervezettel állami, közigazgatási, költségvetési szerv közszolgáltatási szerződést kizárólag akkor köthet, ha a civil szervezet közhasznú jogállású [Civiltv. 35. § (1) bek.], valamint külön jogszabály alapján adó- és illetékmentesség vagy adó- és illetékkedvezmény illetheti meg [Civiltv. 36. § (2) bek.].

akkor itt már egyértelműen megjelennek ilyen követelmények: 5 millió Ft feletti bevétel esetén a kötelező felügyeleti szerv felállítása, amelynek működését részletesen szabályozza a törvény, és ilyennek tekinthetők az összeférhetetlenségi szabályok is.²⁵ Emellett ugyanilyen fontosak az önszabályozó szervek mechanizmusai,²⁶ amelyek kódexeket tesznek közzé a *legjobb* gyakorlatról, például Németországban a *Bundesverband Deutscher Stiftungen* „Grundsätze Guter Stiftungspraxis” című dokumentuma, amely az alapítványok irányítására vonatkozóan tartalmaz ajánlásokat.²⁷

1.3 Az állam részvételével működő gazdálkodó szervezetek

Az állam vagy helyi önkormányzat részvételével működő gazdálkodó szervezetek köre. Véleményünk szerint a corporate governance itt két irányban vizsgálható. Az egyik az *intern* viszonyok, azaz hogy az állam vagy az önkormányzat által létesített, működtetett gazdálkodó szervezetekben hogyan érvényesülnek a felelős társaságirányítás elvei. Erre vonatkozóan az OECD 2006-ban közzétett alapelvei adnak iránymutatást, amelyek szerint azokra a társaságokra, amelyekben az állam részesedéssel rendelkezik, különös rendelkezések vonatkoznak: a közpénz viszonylatában hatékony jogi szabályozást kell biztosítani az állami vállalatokra nézve, különösen a részvényesekkel való egyenlő bánásmód és a transzparencia, valamint a nyilvánosságra-hozatali szabályok tekintetében.²⁸ Magyarországon az ezekkel kapcsolatos feladatokat a MNV Zrt. látja el.²⁹

A másik irány az *extern* folyamatok vizsgálata, amelyeknél az állam szerződő félként vesz részt. Az egyik kapcsolódási pont, hogy a nemzeti vagyonról szóló törvény bevezette az átláthatóság fogalmát, amely alapvetően az adójogi szempontok vizsgálatát és a tagság megismerhetőségét jelenti.³⁰ A nemzeti vagyonnal való gazdálkodás alapelve, hogy csak olyan szervezettel köthető megállapodás, amely átlátható.³¹ Véleményünk szerint az állam beszerzéseiben, a *közbeszerzésekben* is alkalmazhat ilyen elveket. A közbeszerzések keretében megvalósuló beruházások és beszerzések alkalmasak lehetnek arra, hogy a profit mellett más szempontokat is figyelembe vegyenek, ezért a corporate governance elvek

²⁵ Civiltv. 62. § (2) bek., 40. § (1) bek.

²⁶ MECKING, Christoph: *Good and not so good governance of nonprofit organizations: factual observations from foundations in Germany* In: Hopt, K. J. – von Hippel, T. (eds.): *Comparative Corporate Governance of Non-profit Organization*, i. m. 50–51.

²⁷ http://www.stiftungen.org/fileadmin/bvds/de/News_und_Wissen/Grundsaeetze_Guter_Stiftungspraxis/BvDS_Grundsaeetze_Guter_Stiftungspraxis_erw_Neuauflage_2010.pdf

²⁸ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises* 10–13. (a továbbiakban: OECD 2005.)

<http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf>

²⁹ Az átláthatóságra vonatkozóan az MNV Zrt. naprakész nyilvántartást vezet a 2007. évi CVI. törvény alapján.

³⁰ 2011. évi CXCVI. törvény a nemzeti vagyonról 3. § (1) bek. 1. pont (a továbbiakban: Nemzetivtv.)

³¹ Ez a szempont jelenik meg többek között: 2011. évi CXCVI. törvény a Nemzetivtv. 8. § (1) bek., 12. § (13) bek., 19. § (11) bek.

alkalmazása és érvényesítése is felmerülhet ilyen követelményként. Az Európai Bíróság a C-368/10. sz. ügyében³² a tényállás szerint az Észak-Holland tartomány kávéautomaták üzemeltetésére irányuló közbeszerzési eljárást folytatott le. Az ajánlattevő törekedett arra, hogy megnövelje a bio- és méltányos kereskedelemről származó termékek árusítását a kávéautomatákban.³³ Ilyen méltányos kereskedelemnek minősül, ha a beszerzés nem zsákmányolja ki az azt előállító termelőket, hanem méltányos, „fair” árat fizetnek a termékeikért. Az ajánlatkérő ennek elérése érdekében a „Max Havelaar” és az „EKO” címkék alkalmazását írta elő követelményként, vagy legalább azokkal azonos vagy hasonló címkék feltüntetését. A Holland Királyság megpróbált amellett érvelni, hogy a címkéket nem előfeltételként írta elő, hanem csak iránymutatásként szolgált arra, hogy az ajánlattevők mely feltételeknek kellett, hogy megfeleljenek. Az Európai Bíróságnak végső soron abban kellett állást foglalnia, hogy lehet-e a közbeszerzésben érvényesíteni olyan szempontokat, amelyek szerint a társaság beszerzéseit méltányos kereskedelemről bonyolítja le, működése során pedig tekintettel van a szociális felelősségvállalásra.³⁴ Az Európai Bíróság ebben az ügyben kimondta, hogy ilyen követelményeket a szerződés teljesítésének előírásai között lehet érvényesíteni. Ezek alapján látható, hogy az ajánlatkérő alkalmazhat ilyen elveket, azonban az ügy egészét vizsgálva megállapítható, hogy az uniós jog alapján ilyen követelmények kizárólag a szerződés előírásai között kaphatnak helyet, de az ajánlati felhívásban, műszaki leírásban, alkalmassági követelményben nem lehet előírni ilyen feltételt.³⁵

2. A tanulmány tárgyának fogalmi behatárolása

A továbbiakban vizsgálódásaink az állami vagy helyi önkormányzat részvételével működő gazdálkodó szervezetekre vonatkozik. Az első tanulmányozandó kérdés ezzel kapcsolatban, hogy milyen tartalmat takar ez a fogalom, és miért alkalmazunk ilyen hosszú elnevezést. Az állammal mint tulajdonossal kapcsolatos problémákat csupán a téma megértéséhez és beható elemzéséhez szükséges mélységig tekintjük át, a tanulmánynak nem tárgya az állam mint tulajdonos jogi kérdéseit vizsgálni. Ehhez kapcsolódóan a Sárközy Tamás professzor úr monográfiájában kifejtett álláspontot tartjuk irányadónak.³⁶ A helyes válasz megfogalmazásához a magyar alkotmányos rendszer alapfogalmaint kell elemeznünk.

³² C-368/10. Európai Bizottság – Holland Királyság

³³ C-368/10. sz. ügy rendelkező rész

³⁴ A szociális felelősségvállalás és corporate governance egymáshoz való viszonyához lásd: AUER Ádám: *A felelős társaságirányítás és a vállalatok szociális felelősségvállalásának fejleményei az Európai Unióban I-II.* Céghírnök, 22. évf. 2012/6. 9–12., 2012/7. 12–14.

³⁵ C-368/10. sz. ügy 15., 75., 104. pont

³⁶ SÁRKÖZY Tamás: *A korai privatizációtól a késői vagyontörvényig.* HVG-Orac Kiadó, Budapest, 2009.

Az Alaptörvény szerint Magyarország gazdasága az értékteremtő munkán és a vállalkozás szabadságán alapszik.³⁷ Mindenkinnek joga van a munka és a foglalkozás szabad megválasztásához, a vállalkozáshoz, valamint képességeinek és lehetőségeinek megfelelő munkavégzéssel mindenki köteles hozzájárulni a közösség gyarapodásához.³⁸

A foglalkozás és vállalkozás szabadsága mellett mindenkinnek joga van a tulajdonhoz, amely társadalmi felelősséggel jár.³⁹ Ehhez speciálisan kapcsolódva az Alaptörvény rögzíti, hogy az állam és a helyi önkormányzat tulajdona nemzeti vagyon.⁴⁰ A gazdasági élettel kapcsolatos alkotmányos rendszerek tekintetében megállapíthatjuk, hogy az Alkotmány és az Alaptörvény ebből a szempontból azonos rendszert vázol fel. A corporate governance esetében *generális rendelkezésekként* funkcionál:

- a vállalkozás jogának elismerése és támogatása (a társasági jog alapvető szabályait meghatározó alapelv⁴¹)⁴²;
- a piacgazdaság⁴³ (amely a gazdasági rendszer alapjait határozza meg);
- a jogállamiság⁴⁴ (amely a gazdasági társaságokhoz kapcsolódó jogszabályok tekintetében követelmény);
- a diszkrimináció tilalma⁴⁵ (a társaságon belül az összehasonlítható helyzetben lévő, azonos csoportokkal szemben érvényesül);
- a tulajdonhoz való jog.⁴⁶

Az Alaptörvény a felelős társaságirányítást érintő alapjogok tekintetében érdemben nem hozott újítást, a generális rendelkezések tekintetében pedig kimondja, hogy a törvény alapján létrehozott jogalanyok számára is biztosítottak azok az alapvető jogok, valamint őket is terhelik azok a kötelezettségek, amelyek természetüknél fogva nem csak az emberre vonatkoznak.⁴⁷

A felelős társaságirányítás *egyes szegmenseiben*, speciálisan az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetek tekintetében felmerülhet

- a közérdekű adatok nyilvánossága,⁴⁸
- a nemzeti vagyonra irányadó rendelkezés,⁴⁹

³⁷ Alaptörvény M) cikk (1) bek.

³⁸ Alaptörvény XII. cikk (1) bek.

³⁹ Alaptörvény XIII. cikk (1) bek.

⁴⁰ Alaptörvény 38. cikk

⁴¹ Vö.: PAPP Tekla (szerk.): *Társasági jog*. Lectum Kiadó, Szeged, 2011. 27.

⁴² Alkotmány 9. § (2) bek., Alaptörvény XII. cikk

⁴³ Alkotmány 9. § (1) bek. valamint a Preambulumban megfogalmazott szociális piacgazdaság mint államcél.

⁴⁴ Alkotmány 2. § (1) bek., Alaptörvény B) cikk (1) bek.

⁴⁵ Alkotmány 70/A. § (1) bek. Alaptörvény XV. cikk (2) bek.

⁴⁶ Alkotmány 13. § (1) bek., Alaptörvény XIII. cikk (1) bek.

⁴⁷ Alaptörvény I. cikk (4) bekezdés, amely rendelkezés megegyezik az Alkotmánybíróság korábbi határozataiban (először 21/1990. (X. 4.) AB határozat, 7/1991. (II. 28.) AB határozat) lefektetett elvekkel.

⁴⁸ Alkotmány 61. § (1) bek., Alaptörvény VI. cikk (2) bek., 39. cikk (2) bek.

⁴⁹ Alkotmány 10. § (1)–(2) bek.

- az önkormányzati tulajdon védelme⁵⁰
- és a vagyon kezelésének garanciális szabályai.⁵¹

Az Alaptörvény a nemzeti vagyon körében egységesen szabályozza az állam és az önkormányzatok vagyonát, és a gazdálkodással kapcsolatos alapelveket; külön kiemelve, hogy az állam, továbbá a helyi önkormányzatok tulajdonában álló gazdálkodó szervezetek törvényben meghatározott módon, önállóan és felelősen gazdálkodnak a törvényesség, a célszerűség és az eredményesség követelményei szerint.⁵² A nemzeti vagyonról szóló 2011. évi CXCVI. törvény szintén megtartja ezt a kettőséget, és az állami vagyon mellett külön megjelöli a helyi önkormányzat vagyonát is.⁵³ Ezért amikor az állam részvételével működő gazdálkodó szervezeteket vizsgáljuk, ki kell terjesszük a fogalmat a helyi önkormányzatokra is.

Az állami tulajdon alkotmányos jogállása az Alaptörvényben letisztult rendszert mutat, de a korábbi Alkotmány – nemcsak az eredeti szövegben, hanem a rendszerváltozás után is – rendelkezett a köztulajdon helyzetéről. Az Alkotmány 9. § (1) bekezdése kimondta, hogy Magyarország gazdasága olyan piacgazdaság, amelyben a köztulajdon és a magántulajdon egyenrangú.⁵⁴ Ez a diszkriminációtilalom tulajdonjogra való kifejtése, vagyis az Alkotmánybíróság bármely tulajdonformára nézve diszkriminációtilalmat fogalmaz meg.⁵⁵

Az intézményes privatizáció lezárása után lépett hatályba az állami vagyonról szóló 2007. évi CVI. törvény, amely új keretben szabályozta az állam vagyoni viszonyait.⁵⁶ Az Ávtv. alapján a Magyar Állam tulajdonában álló vagyon részei: az állam tulajdonában lévő dolog, valamint a dolog módjára hasznosítható természeti erő; ezenkívül mindazon vagyon, amely vonatkozásában törvény az állam kizárólagos tulajdonjogát nevesíti: az állam tulajdonában lévő, tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapír, illetve az államot megillető egyéb társasági részesedés, az államot megillető olyan immateriális, vagyoni értékkel rendelkező jogosultság, amelyet jogszabály vagyoni értékű jogként nevesít, az állam tulajdonában lévő pénzügyi eszközök.⁵⁷ A témánk szempontjából vizsgált tulajdonosi joggyakorlás és a vagyongazdálkodás feladata: az állami vagyon rendeltetésének megfelelő – az állami feladatok ellátásához, a társadalmi szükségletek kielégítéséhez,

⁵⁰ Alkotmány 12. § (2) bek., 44/A. § (1) b) pont

⁵¹ Alkotmány 11. §

⁵² Alaptörvény 38. cikk

⁵³ A korábbi Alkotmány 12. § (2) bekezdése szerint az állam tiszteletben tartja az önkormányzatok tulajdonát. Ezzel az önkormányzati és állami tulajdon normatív módon is elválasztásra került.

⁵⁴ Alkotmány 9. § (1) bek.

⁵⁵ Alkotmány 70/A. §, ABH, 1990. 81. Az állami tulajdon privilégiumainak lebontásához lásd: SÓLYOM László: *Az alkotmánybíráskodás kezdetei Magyarországon*. Osiris Kiadó, Budapest, 2001. 128–130.

⁵⁶ 2007. évi CVI. törvény az állami vagyonról. A vagyon a tulajdonhoz képest nyilvánvalóan tágabb kört takar, de a tanulmány ezek közül csak a gazdasági társasági portfólióba tartozó szabályokat elemzi.

⁵⁷ Áht. 1. § (2) bek.

valamint a Kormány gazdaságpolitikája megvalósításának elősegítéséhez szükséges, egységes elveken alapuló, önálló ágazatként megjelenő – hatékony, költségtakarékos, értékmegőrző, értéknövelő felhasználásának biztosítása (közvetlen felhasználás), illetve közvetett hasznosítása (beleértve a vagyoni kör változását eredményező értékesítést), valamint az állami vagyon gyarapítása (ideértve a vagyoni kör bővítését is).⁵⁸ A tulajdonosi joggyakorlásra a jogszabályok az MNV Zrt.-t jelölik ki.

Az állami részvétellel működő társaságok mellett a helyi önkormányzat esetében a képviselő-testület jogosult különböző típusú szervezeteket alapítani a feladatkörébe tartozó közszolgáltatások ellátására.⁵⁹ Ilyen lehet a költségvetési szerv, gazdálkodó szervezet, nonprofit szervezet és egyéb szervezet.

A gazdálkodó szervezet funkcionális gyűjtőfogalom. Az 1959. évi IV. törvény értelmező rendelkezései között, a 685. § c) pontja állapította meg, hogy gazdálkodó szervezet az állami vállalat, az egyéb állami gazdálkodó szerv, a szövetkezet, a lakásszövetkezet, az európai szövetkezet, a gazdasági társaság, az európai részvénytársaság, az egyesülés, az európai gazdasági egyesülés, az európai területi együttműködési csoportosulás, az egyes jogi személyek vállalata, a leányvállalat, a vízgazdálkodási társulat, az erdőbirtokossági társulat, a végrehajtói iroda, az egyéni cég, továbbá az egyéni vállalkozó. Az állam, a helyi önkormányzat, a költségvetési szerv, az egyesület, a köztisztviselő, valamint az alapítvány gazdálkodó tevékenységével összefüggő polgári jogi kapcsolataira is a gazdálkodó szervezetre vonatkozó rendelkezéseket kell alkalmazni, kivéve, ha a törvény e jogi személyekre eltérő rendelkezést tartalmaz.⁶⁰

A gazdálkodó szervezet gyűjtőfogalom azért funkcionális, mert bár a tagjai között szinte nem is lehet találni közös jegyeket, mégis az egybefoglalt kategóriát több helyen alkalmazta maga a Ptk. és más jogszabály, különösen a Cstv.⁶¹ Ez a funkcionális fogalom a polgári jogi kodifikáció során eltűnt, és az új, 2013. évi V. törvény már nem is tartalmazza. Felmerül a kérdés, hogy a jogszabály változása eredményezett-e bármely változást, amely a gazdálkodó szervezet kategóriáról alkotott véleményt módosíthatná. A Polgári Perrendtartás kisebb módosításokkal⁶² átvette a Ptk. korábbi fogalmát, így bár a Ptk. áthidalta és maga sem használja a gazdálkodó szervezet kifejezést, a Pp. átvétele nyomán a jogszabályi funkciója töretlen.⁶³

A 2009. évi CXXII. törvény meghatározza a köztulajdonban álló gazdasági társaság fogalmát,⁶⁴ amely az állami tulajdon szempontjából elfogadhatónak tekinthető, de nézetünk szerint a gazdasági társaságra szűkítés nem fogadható el a felelős társaságirányítás oldaláról.

⁵⁸ Áht. 2. § (1) bek.

⁵⁹ 2011. évi CLXXXIX. törvény 41. § (6) bek.

⁶⁰ Ilyen kivétel volt a Kbt. szerződő hatóság eleme.

⁶¹ 1991. évi II. törvény a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról

⁶² A fogalomba bekerült az ügyvédi iroda, a szabadalmi ügyvivői iroda, az önkéntes kölcsönös biztosító pénztár, a magánnyugdíjpénztár.

⁶³ 1952. évi III. törvény a polgári perrendtartásról (Pp.) 396. §; vö. például a Cstv. fogalomrendszerét.

⁶⁴ 2009. évi CXXII. törvény 1. § a)

A fentiekben megállapítottuk, hogy az állam a közfeladatok ellátására elsősorban költségvetési szervet hozhat létre, a képviselő-testület már tágabb kategóriában állapítja meg, hogy mely szervezetek alapításával láthatja el a tevékenységi körébe tartozó közfeladatokat. Ha a corporate governance követelményeit egységesen kívánjuk alkalmazni, akkor véleményünk szerint a legtágabb kategóriát célszerű alkalmazni, és ez jelenleg a gazdálkodó szervezet.⁶⁵

A fentiek alapján véleményünk szerint a helyes kifejezés az állami vagy helyi önkormányzat részvételével működő gazdálkodó szervezet, amely egyaránt megfelel az alkotmányjogi, a nemzeti vagyonról szóló jogszabályok és a polgári jog szempontjából is.

3. Közgazdasági alapok az állami tulajdon vizsgálatánál

Az állami tulajdon vagy az állam mint gazdasági társaság tagja több közgazdasági kérdést is felvet.⁶⁶ Ennek megvilágításához vizsgáljuk meg az állam tagként való megjelenésének közgazdasági vonatkozásait.

A piacgazdaság tiszta modelljében valamennyi termék és szolgáltatás önkéntesen cserél gazdát, vesz részt az áruforgalomban.⁶⁷ Egy ilyen rendszer a klasszikus megállapítás szerint: a társadalom mozgósítható erőforrásaiból maximális eredményt sajtol ki kormányzati beavatkozás nélkül.⁶⁸ Az, hogy ilyen szisztéma ebben a formában nem létezik, nem igényel külön bizonyítást. Véleményünk szerint az sem, hogy az állam (kormányzat) beavatkozhat a gazdaság működésébe, a kérdés csak annak mértékét illeti. Így széles skálája figyelhető meg az állami beavatkozásnak, ezzel pedig a gazdaság rendszere minősítésének, leírásának.

Az állam szerepe a gazdaságban többértű. Klasszikus feladatai közé tartozik: a hatékonyság fokozása, ezáltal a verseny elősegítése, a külső gazdasági hatások csökkentése; a méltányosság elősegítése, azaz a jövedelmek újraelosztása, valamint a költségvetési és monetáris politika eszközeivel a makrogazdasági stabilitás fenntartása.⁶⁹ Más megfogalmazás szerint az állam funkciói: allokációs funkció (a magángazdaságtól történő erőforrás-elvonás olyan javak biztosításáért, amelyeket a piac nem vagy nem elég hatékonyan

⁶⁵ Korábbi munkáinkban kísérletet tettünk arra, hogy a legtágabb körben a jogi személy fogalmat jelöljük meg. Jelenleg a dolgozat kereteit meghaladná ennek a témának a különös tárgyalása, de ha elfogadjuk, hogy a felelős társaságirányításnak helye van a jogi személy elméletében és tartalmában, akkor kiindulva abból, hogy az állam jogi személy, a helyi önkormányzat szintén, további kutatások bebizonyíthatják a fentebbi kísérleti tételt. Vö.: AUER Ádám: *A felelős társaságirányítás hatása a jogi személyek elméletére*. Jogtudományi Közlöny, 68. évf. 2013/4. 193–203.

⁶⁶ A tanulmány nem érinti és nem teszi a vizsgálat tárgyává a gazdasági társasági formában működő állami szervezet (például Magyar Nemzeti Bank Zrt., az állam központi bankja). Megállapításaink ezekre nem terjednek ki.

⁶⁷ SAMUELSON, Paul A. – NORDHAUS, William D.: *Közgazdaságtan*. KJK Kerszöv, Budapest, 2002. 34.

⁶⁸ Uo.

⁶⁹ SAMUELSON, P. – NORDHAUS, W.: i. m. 35.

biztosít); redistribúciós funkció (az állami jövedelem újraelosztása, a közös kockázatvállalás befolyásoló tényező⁷⁰); stabilizációs funkció, végül kiegészítőleg a szabályozási funkció (a piac működésének alapvető feltételeinek, jogintézményeinek biztosítása – szerződési szabadság, tulajdonosi jogok érvényesítése).⁷¹

Az állam többféle módon kihat a gazdaságra, ennek egyik funkciója a közfeladatok ellátása. Ennek több jogi formája lehetséges, az egyik ezek közül, hogy az állam gazdasági társaság, gazdálkodó szervezet alapításával látja el ezt a feladatot. Közfeladat általános értelemben az olyan feladat, amelyet az államnak vagy önkormányzatnak kellene megvalósítania.⁷² Az Áht. szabálya szerint közfeladat ellátása alapvetően költségvetési szerv formájában végezhető.⁷³ Az állami tevékenység és a közfeladatok ellátása azonban nem kizárólag költségvetési szerv formájában végezhető, hanem más jogalanyi kategória is felmerülhet. Ilyennek tekinthető a gazdasági társaság vagy tágabb körben a gazdálkodó szervezet, ahogyan azt fentebb bemutattuk.

A másik megfontolandó probléma az állami tulajdon ténye. A közgazdaságtan külön vizsgálja a kérdést, hogy vajon az állami tulajdon megfelelő-e vagy sem, torzítja-e a piacot, mennyiben érvényesül a menedzsment uralom és az egyéni profitmaximalizálás. Ezek olyan elvi kérdések, amelyekre gyakorlati példákat számos esetben találunk a magyar gazdaságtörténetben is. Véleményünk szerint a kérdés az állami tulajdonlás mértéke. A közszolgáltatások ellátásában mennyiben lehet érvényre juttatni a profitmaximalizálást, milyen költségek mellett, milyen profit elérése mellett érdemes magánkézbe adni állami tulajdonosi pozíciókat? A privatizáció lezárása után született vagyontörvény (2007. évi CVI. tv.) új konstellációt állított fel, amelyben külön fejezet rendelkezik az államot megillető tagsági jogok kezeléséről. A fentebbi közgazdasági témák ezen kívül esnek. Nyilvánvaló ugyanis, hogy akár egy légiközlekedési társaság, a telekommunikációs tevékenység működtetése magánkézben is rentábilis. De példának okáért egy lakossági közműszolgáltatás az ország gazdaságilag fejletlenebb részében kétségkívül kérdéseket vet fel. Ugyanez végigtekinthető vállalkozói vagyontekintetében is egy termálfürdő vagy más, a természetvédelmével foglalkozó társaság között. Ezek a társaságok azért helyezkednek el véleményünk szerint a fenti vitán kívül, mert nem a profit elérése, az ezzel való visszaélés megakadályozása a fő kérdés. Ezzel azonban részben a felelős társaságirányítás alap gondolatán kívül is helyezzük el őket. Azonban paradox módon ez egyben azt is jelenti, hogy olyan vállalkozások számára, amelyek eredendően nem profitorientáltak, vagy korlátozottak ezek az eredmények, a corporate governance hogyan képes működőképes és hatékony vállalatirányítási modellt kínálni.

⁷⁰ SIMAI Mihály: *A világgazdaság a XXI. század forгатagában*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2007. 62.

⁷¹ PULAY Gyula (szerk.): *Az állam célszerű gazdasági szerepvállalása a XXI. század elejének globális gazdaságában*. Állami Számvevőszék Kutató Intézete jelentés, Budapest, 2009. 67.

⁷² PATYI András – VARGA Zs. András: *Általános közigazgatási jog*. Dialóg-Campus Kiadó, Budapest–Pécs, 2012. 259.

⁷³ Áht. 2. § (2) bek.

Más oldalról az állami tulajdonlást többletelemmel ellátva egy sajátos, megbízó–ügynök viszony jön létre: az állam és polgárai között, valamint a vállalkozás és az állam között. De ez a kör akár be is zárulhat, hiszen ha közszolgáltatásról van szó, akkor a vállalkozás közvetlenül az állampolgárok felé nyújt szolgáltatást, így a kettős láncolat önmagába záródik.

A közgazdaságtan további kapcsolódási pontja a *puha költségvetési korlát* alkalmazása. Ez Kornai János világhírű magyar közgazdász tudós elméletére alapozva röviden és lényegében azt jelenti, hogy az állam beavatkozása a gazdaságba kritikus abban az esetben, ha egy társaság megszűnése fenyeget. Az állam ekkor a költségvetés terhére különböző eszközökkel (fiskális, hitelezéshez kapcsolódó, vegyes megoldásokkal) segítséget nyújt, amellyel a társaság megmenekül, és végül nem szűnik meg. Ez arra a helyzetre utalt, amikor egy állami vállalat képes volt tartós veszteség ellenére életben maradni, mert az állam újra és újra segítséget nyújtott számára. Meg kell jegyezni, hogy Kornai János nem egyetlen kimentés kapcsán alkalmazta ezt a fogalmat, hanem akkor, amikor visszatérő gyakorlat lesz, és a gazdasági vezetők eleve arra számítanak, hogy a veszteség ellenére kimentik őket. Ez a fajta mechanizmus, hogy az állami, központi költségvetés terhére ilyen mentőakciók hajthatóak végre, háttérbe szoríthatja azt a fajta szemléletet, hogy a társaság megmentésén és a rentábilis gazdasági modell szerint működjön.⁷⁴ Ilyen figyelhető meg bankok kimentése esetében a 2008-as pénzügyi válság kirobbanásakor, valamint a Postabank-botrányt is eredendően ilyen módon kezelték, vagy az utóbbi időben a húsipari cégekkel kapcsolatban merült fel ezen eszköz alkalmazása. Ennek elkerülésében és megelőzésében a felelős társaságirányítás alkalmazása reális megelőző tényezőként szerepel.

Összességében megállapíthatjuk, hogy a közszolgáltatások tekintetében szerepet játszhatnak a gazdálkodó szervezetek, valamint az állam vagy helyi önkormányzat tagként is részt vehet társaságokban, amelyek egy másik közgazdaságtani problémát, az állami tulajdont érintik. A corporate governance vívmányai hatékonyabbá tehetik a közszolgáltatások ellátásának szervezeti kereteit, valamint az állami vállalkozói tulajdon esetében nem eredményezi a piac hátrányos befolyásolását és torzítását, esetlegesen csökkenti az ilyen helyzet kialakulását.

3.1 Az állam a gazdasági társaságok életében

A puha költségvetési korlát problematikája továbbvisz minket egy másik gondolkörhöz, amely összefoglalóan az állam (mint jogalkotó) szerepét vizsgálja a gazdasági társaságok körében. Az állami jogalkotás természetesen többfajta garanciát nyújt a társaságok számára, amely alkotmányos keretek között a szabadpiaci verseny bizto-

⁷⁴ Összefoglalóan lásd: KORNAI JÁNOS – MASKIN, Eric – ROLAND, Gerard: *A puha költségvetési korlát*. I-II. Közgazdasági Szemle, 51. évf. 2004/7-8. 608–624., 2004/9. 777–809.

sításához, a vállalkozás szabadságához kapcsolódnak, mögöttük megfigyelhető a jogállamiság követelménye is.

A vállalkozás és társulás szabadságából⁷⁵ levezethetően természetesen vannak tárgyi – alanyi – tartalmi korlátok. Ilyennek tekinthető, hogy mely tevékenység, mely feltételekkel végezhető gazdasági társasági formában, milyen gazdasági társasági formák alapíthatók, és milyen módon, így magától értetődő az is, hogy az állami jogalkotás megalkotja a kötelező cégbejegyzés, a törvényes működés garanciáit és a megszűnési eljárásokat is.

Az ilyen szabályokat tartalmazó törvények rendszerint meg is jelölik ezeket az értékeket. Példának okáért a Ctv.⁷⁶ preambuluma szerint ilyen érték és érdek: a vállalkozók alkotmányos jogai, a gazdasági forgalom biztonsága, a hitelezői érdekek, közérdek védelme. A korábbi társasági törvény is a magyar piacgazdaság további erősödését, a nemzetgazdaság jövedelemtermelő képességének fejlődését, a tisztességes verseny elősegítését, a hitelezők méltányos érdekeit és a közérdeket jelölte meg a szabályok megalkotásának indokaként. A Cstv. csődeljárásban, a hitelezőkkel való egyezségkötéssel történő rendezése, a fizetésektelen gazdálkodó szervezetek felszámolás útján való megszüntetése és a hitelezői érdekek védelme érdekét jelölte meg célul. Ezek a szabályok jelentik a gazdasági szabályozás kialakításának mögöttes tartalmát.⁷⁷

Véleményünk szerint ez nem jelenti azt, hogy az állam a gazdasági szereplők életét, működését alkotmányellenesen, hátrányosan befolyásolná, hanem a védendő értékek mentén kialakít egy szabályrendszert a piacgazdaság megfelelő működéséhez.

Mégis időről időre felmerül olyan befolyás, amely felveti annak kérdését, hogy az állam közvetlen beavatkozásának lehetősége megváltoztatja az általános szabályokat, és speciális rendelkezéseket enged alkalmazni. Ilyennek tekinthetők a stratégiailag kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezetek sajátos csőd- és felszámolási szabályai, a versenyjogi szabályok között a nemzetstratégiai jelentőségű vállalatokra irányadó versenyjogi kedvezmények.

⁷⁵ Alaptörvény M cikk, 1949. évi XX. törvény 9. § (2) bekezdés. Részletesen lásd: PAPP T.: *Társasági jog*, i. m. 27–31.

⁷⁶ 2006. évi V. törvény a cégnyilvánosságról, a bírósági cégeljárásról és a végelszámolásról

⁷⁷ A Ptk. a társasági jogi szabályok tekintetében ilyen speciális értéket, érdeket nem jelölt meg külön.

3.2 Stratégiailag kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezetek a fizetéseképtelenségi eljárásokban

A 2011. évi CXV. törvény hatálybalépése után, a csődtörvény rendelkezései kiegészültek a stratégiailag kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezetekre vonatkozó alcímmel. Az új fejezet szabályai alapján a stratégiailag kiemelt jelentőségűnek minősített gazdálkodó szervezetek csődeljárási és felszámolási eljárási szabályai eltérőek.

A Cstv. két szempontot vesz figyelembe. Egyrészt a társaság *feladatát, tevékenységét*, valamint a szervezet *helyzetét* kell vizsgálni, amikor ilyennek minősít egy gazdálkodó szervezetet. Ilyennek minősülhet az olyan gazdálkodó szervezet:

- a) amelynek működése nemzetbiztonsági, honvédelmi, rendvédelmi, haditechnikai, energiabiztonsági, energiaellátási, iparbiztonsági, katasztrófavédelmi, természetvédelmi, környezetvédelmi, közegészségügyi, közműszolgáltatási, infrastruktúra-fejlesztési, kulturális örökségvédelmi, tömegtájékoztatási, hírközlési, közlekedési, közlekedésbiztonsági, kutatásfejlesztési, népegészségügyi indokból vagy a lakosság alapvető közszolgáltatásokkal, alapvető élelmiszerekkel való ellátása szempontjából országos jelentőségűnek, valamint bel- és külgazdasági, foglalkoztatáspolitikai szempontból, vagy a lakosság távhőszolgáltatással vagy más közműszolgáltatással való ellátása szempontjából kiemelt vállalkozásnak tekinthető;
- b) amely nemzetgazdasági szempontból jelentős projekteket valósít meg;
- c) amely törvény által meghatározott országos közfeladatot lát el;
- d) amely nagy összegű állami szerkezetátalakítási támogatásban, hitelgaranciában, kezességvállalásban vagy exporthitel biztosításban részesült, vagy koncesszióköteles tevékenységet folytat, és az említettekkel összefüggésben az állammal vagy állami szervvel (ideértve az említett feladatok ellátására létrehozott állami tulajdonú gazdálkodó szervezeteket is) jogviszonya áll fenn, vagy
- e) amely az a)–d) pontban nem említett, de nemzetgazdasági stratégiai szempontból kiemelt jelentőségű tevékenységet folytat.⁷⁸

A stratégiailag kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezet összefoglalóan olyan gazdálkodó szervezet lehet, amely vagy közszolgáltatást lát el, vagy kiemelt projektet valósít meg, vagy országos közfeladatot lát el, végül az utolsó absztrakt kategória: az állam a rentábilis működéséhez hozzájárult, vagy egyéb szempontból kiemelt jelentőségű tevékenységet végez.

Ezeket a gazdálkodó szervezeteket abban az esetben lehet stratégiailag kiemelt jelentőségűnek minősíteni:

- a) ha adósságaik rendezéséhez, hitelezőikkel való megegyezéséhez, reorganizációjukhoz nemzetgazdasági érdek vagy kiemelt közérdek függődik, vagy

⁷⁸ Cstv. 65. § (3) bek.

b) ha esetükben – ha a vagyonihiány és a fizetéseképtelenség előreláthatólag nem szüntethető meg – kiemelt gazdaságpolitikai érdek fűződik ahhoz, hogy a jogutód nélküli megszüntetés gyorsabb, átláthatóbb és egységesített eljárásrend szerint történjék.⁷⁹

A 359/2011. (XII. 30.) Kormányrendelet azt is meghatározza, hogy milyen főbb eljárási szabályok mentén történik a stratégiaileg kiemelt jelentőségű minősítés: a cég főtevékenysége szerint illetékes ágazati miniszter előterjesztésében bemutatja a tulajdonosi szerkezetet, illetve részesült-e állami támogatásban, milyen tevékenységet lát el (közfeladatot lát el) és mely területen, a pénzügyi helyzetét, az adósság állományát és az ehhez kapcsolódó információkat. Fontos kiemelni, hogy a cég hatásterületeit (foglalkoztatottak, mely megyékben lát el tevékenységet) is kötelezően vizsgálni kell a minősítés során.

Ha a kormány egy gazdálkodó szervezetet a fentiek alapján stratégiaileg kiemelt jelentőségűnek minősít, akkor eltérő szabályok vonatkoznak rá, amelyek érintik: a felszámoló személyét (ez kizárólagosan állami tulajdonban álló nonprofit gazdasági társaság),⁸⁰ ideiglenes vagyonfelügyelő kirendelését, az összeférhetetlenségi és kizáró okokat, a csődeljárásban a fizetési haladék meghosszabbítását, a hitelezői igénybejelentést, a csődtárgyalást, felszámolási zárómérleget, értékesítési pályázati feltételeket.

Továbbá eltérő szabály vonatkozik azokra, akik nemzetbiztonsági védelem alá esnek, vagy kiemelt közszolgáltatást látnak el. A Kormány csak akkor minősítheti ilyennek a szervezetet, ha a veszteséges gazdálkodást eredményező okok miatt a vagyonihiány előreláthatólag nem szüntethető meg, a veszteségek halmozódása nem állítható meg, a gazdálkodó szervezet megmentési célú tulajdonosi vagy állami támogatásban nem részesíthető, de tevékenysége folyamatosságának és folytatásának érdekében közérdek fűződik a gazdálkodó szervezet vagyonának működő üzemmént történő értékesítéséhez.⁸¹

Mindezek alapján megállapítható, hogy a stratégiaileg kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezetekre vonatkozó eltérő szabályok két külön esetkört szabályoznak, valamint ezek során is két konjunktív feltételnek kell megfelelniük. A tanulmány lezárásának időpontjáig összesen 70 társaságot minősítettek ilyennek, volt példa arra is, amikor utóbb megszüntetésre került ez a minősítést.

3.3 A nemzetstratégiai jelentőségű vállalat a versenyjogban

A 2013. évi CXCI. törvény 1. §-a illesztette be a Tprv. szabályai közé, hogy a Kormány a vállalkozások összefonódását közérdekből – így különösen a munkahelyek megőrzése, az ellátás biztonsága érdekében – nemzetstratégiai jelentőségűnek minősítheti, és ebben

⁷⁹ Cstv. 65. § (1) bek.

⁸⁰ Cstv. 66. § (2) bek.

⁸¹ Cstv. 68. § (2) bek.

az esetben az összefonódáshoz nem kell a Gazdasági Versenyhivatal engedélyét kérni.⁸² A korábbi esetköről eltérően ez a társaságok összefonódásának (konszernhelyzet egyik esete) versenyjogi szabályai közé emel be eltérő (kedvezőbb) szabályokat. A kormány rendeletében részletesen meg kell, hogy indokolja, hogy mely összefonódás miért minősül nemzetstratégiai jelentőségűnek.⁸³

Az állam gazdasági szerepe többértű, ezek között speciálisan meghatározza a gazdasági élet alapvető kereteit. A társasági jog tekintetében a deklarált érdekek mellett megjelentek olyan szempontok, amelyek a társaságok sajátos helyzetében (fizetési képességgel fenyegető helyzet vagy fizetési képtelen) külön minősítési eljárást vezet be. A témánk szempontjából lényeges az állam beavatkozása mögötti jogi cél. A stratégiailag kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezet esetében döntően szociális, gazdasági elemek érvényesülnek, külön kiemelve, hogy az állam ilyenkor azt is vizsgálja, hogy milyen pénzügyi, gazdasági helyzetben van a társaság (puha költségvetési korlát alkalmazásának elkerülése).

⁸² Tptv. 24/A. §

⁸³ Vö.: 14/2014. (I. 29.) Korm. rendelet, 48/2014. (II. 26.) Korm. rendelet, 51/2014. (II. 28.) Korm. rendelet, 106/2014. (III. 26.) Korm. rendelet, 142/2014. (IV. 30.) Korm. rendelet.

A corporate governance nemzetközi dimenziói

A felelős társaságirányítás kialakulása egyes nemzeti minták mellett erőteljesen nemzetközi szervezetek által megalkotott ajánlásokhoz köthető, ezért ezeknek a forrásoknak az ismerete és felvázolása elengedhetetlen, azonban a mélyebb összefüggések feltárása során számos nehézséggel szembesülhetünk. Az első ezek közül, hogy több nemzetközi szervezet szakmai anyagaiban is felmerül a corporate governance, azonban az alkalmazandó társaságirányítási gyűjtemények forrásainak vizsgálata azt mutatja, hogy a mintaszabályok eredete lehatárolható egy adott körre. Ennek következtében számos intézmény corporate governance politikája azonos alapokon nyugszik, amelynek véleményünk szerint két oka van: egyrészt a szabályok olyan módon lettek kidolgozva, hogy alkalmasak rá, hogy a világon bárhol alkalmazhatóak legyenek, másrészt összefüggésben van azzal, hogy a corporate governance az utóbbi évtizedben trend lett, ezért az egyes országok és szakmai szervezetek nem saját kódexet dolgoztak ki, hanem már meglévő szabályokat adaptáltak. A tudományos kutatáshoz köthető másik probléma, hogy ezen instrumentumok tanulmányozása során a szekunder szakirodalom nem helyez hangsúlyt arra, hogy a fellelhető ajánlásokat belső összefüggésükben elemezze.⁸⁴

Az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetekre irányadó speciális követelmények az általános corporate governance szabályokra épülnek, ezért nem hagyhatjuk figyelmen kívül, hogy mihez képest mutatnak eltérést az állami tulajdonban lévő társaságokra vonatkozó szabályok.

A különböző szervezetek által közzétett alapelveket és ajánlásokat egységes szempontok szerint vizsgáljuk. Az elemzés tárgyát képezi, hogy milyen nemzetközi szervezet bocsátott ki ilyen tárgyú dokumentumot, hogyan viszonyul ez a terület az alaptevékenységéhez, az ajánlások a felelős társaságirányítás milyen tárgykörében tartalmaznak szabályokat, valamint milyen jogi eszközök állnak rendelkezésre a kikényszerítés terén.

⁸⁴ A jogtudományi elemzés mellett azonban számos közgazdaságtani és szociológiai tárgyú munka is elérhető, amelyek a problémát a szélesebb értelemben vett társadalomtudományi összefüggésben vizsgálják. Vö.: DENIS, Diane K. – MCCONELL, John J.: *International Corporate Governance*. European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper, 2003/05. A mű szakirodalmi áttekintést ad a corporate governance-t érintő publikációkról.

1. Az OECD felelős társaságirányítással kapcsolatos tevékenysége

A nemzetközi felelős társaságirányítási dokumentumok közül az OECD által kibocsátott alapelveket világszerte alkalmazzák, és jelentőségük többszöröződött.⁸⁵ A párizsi székhelyű OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development* – Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet) 1961-ben alakult, a Marshall-terv kivitelezésére létrehozott OECC (Európai Gazdasági Együttműködési Szervezet) jogutódjaként, de a szervezet előzményének tekinthető az az amerikai törvény is, amely már felvetette egy ilyen típusú intézmény létrehozását.⁸⁶

A globális szervezet célja, hogy elősegítse a tagállamok kormányait a lehető legjobb gazdasági és szociális politika kidolgozásában, amely végső soron a világ gazdaságának expanziójához és gazdasági növekedéséhez járul hozzá.⁸⁷ Ennek eléréséhez határozatot is hozhat, amely kötelező a tagállamok számára, a többi esetben *soft law*-ként funkcionáló eszközöket fogadhat el.⁸⁸ A szervezet alaptevékenysége így szoros összefüggésbe hozható a felelős társaságirányítással, amely a gazdasági versenyképesség erősítését, a vállalati kultúra kialakítását segíti elő.

A corporate governance fogalom megalkotása nem az OECD-től származik,⁸⁹ de a jelenleg uralkodó felelős társaságirányítási gondolkodás egyik mérföldköve és legfontosabb forrása a szervezet által kidolgozott ajánlásgyűjtemény.

Az OECD Miniszteri Tanácsa 1998. április 27–28-i ülésén határozta el – válaszul az ázsiai tőkepiaci válságra – a felelős társaságirányítás alapelveinek az összegyűjtését.⁹⁰ A szervezet eseti munkacsoportot állított fel, amelynek az volt a feladata, hogy kifejezetten *jogilag nem kötelező* szabályokat alkosson ebben a tárgyban. A szakértői munka folyamánként 1999 májusában publikálták a corporate governance alapelveket. A dokumentum megjelenése után a felelős társaságirányítási ajánlások alkalmazását több szinten is monitorozták, így került sor 2002-ben az egyes eredmények összefoglalására, amelynek következtében 2004-ben átdolgozott formában adták közre a felelős társaságirányítást érintő alapelveket. Az OECD két ajánlásgyűjteményének összevetése után arra a megállapításra jutottunk, hogy tudományos kutatásunk során a 2004-ben kiadott dokumen-

⁸⁵ Az OECD dokumentumaiban nem különíthető el tartalmilag az ajánlás, javaslat vagy az alapelv kategóriája, ezért a fejezetben az előbbi fogalmakat szinonimaként használjuk.

⁸⁶ A törvény benyújtójának a neve alapján terjedt el a Marshall-terv kifejezés is. NAGY Károly: *Nemzetközi jog*. Püski Kiadó, Budapest, 1999. 504.

⁸⁷ SHAW, Malcolm N.: *Nemzetközi jog*. Szerk. Nagy Boldizsár. CompLex Kiadó, Budapest, 2008. 1054.; BLAHÓ András – PRADLER Árpád: *Nemzetközi szervezetek és intézmények*. Aula Kiadó, Budapest, 2011. 328. Az OECD gazdasági kérdésekben számos eredményt produkált, széles gyakorlati alkalmazásuk miatt kiemelendők többek között a kettős adózás elkerüléséről szóló modellegezmények. SIMON István (szerk.): *Pénzügyi jog II*. Osiris Kiadó, Budapest, 2012. 504–505.

⁸⁸ BRUHÁCS János: *Nemzetközi jog*. Dialóg-Campus Kiadó, Budapest–Pécs, 2001. 142.

⁸⁹ Időben a Cadbury Report a korábbi, amely deifinálta a corporate governance-t.

⁹⁰ *OECD Principles of Corporate Governance*, 1999. 2.; CLARKE, T.: *International Corporate Governance – a comparative approach*, i. m. 244.

tumot tekintjük kiindulópontnak, mert a módosítások nem eredményeztek koncepcionális szemléletváltást, valamint az ajánlásokkal kapcsolatban nem került sor újabb, átfogó terület kodifikálására.⁹¹ Tíz évvel az alapelvek megjelenését követően, 2014-ben az OECD elindított egy programot az általános corporate governance elvek felülvizsgálatára, amelynek eredményei a tanulmány lezárásakor még nem voltak elérhetőek.

1.1 Az OECD felelős társaságirányítási alapelvei (1999, 2004)

A felelős társaságirányítási elvek összefoglalásában szerepet játszottak az OECD-tag-államok képviselői, valamint az egyes bizottsági részmunkákban a Világbank-csoport (*Worldbank Group*), a Nemzetközi Fizetések Bankja (*Bank for International Settlements*) és a Nemzetközi Valutaalap (*International Monetary Fund*) is közreműködött. Ezenkívül további résztvevője volt a munkáknak a Pénzügyi Stabilitási Fórum (*Financial Stability Forum*),⁹² a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (*Basel Committee for Banking Supervision*) és az Értékpapír Felügyeleti Nemzetközi Szervezete is (*International Organization of Securities Commissions*).⁹³ Az 1999-es ajánlások elfogadása után a monitorozásban és további adatok gyűjtésében számos más szakmai szervezet (például a vállalati szektor képviselői) is részt vett.⁹⁴

Az OECD álláspontja alapján a corporate governance előnye a gazdasági hatékonyság és növekedés, valamint a befektetői bizalom növelésében mutatkozik meg.⁹⁵ A társaságok oldaláról a corporate governance a vállalati célok elérése érdekében központi eszköz: szerepet játszik a társaság szervezetrendszerének felépítésében, amely hatékonyan képviseli és egyenlíti ki a vállalat működése során fellépő, esetleg ütköző érdekeket. Emellett azonban megfogalmazódik az a tény is, hogy önmagában a corporate governance nem jelent kizárólagos megoldást a célok elérése érdekében, ugyanis a kulturális körülmények és a jogszabályi környezet is elengedhetetlen feltétel a hatékony működés során, így véleményünk szerint az alapelvek alkalmazásakor minden esetben figyelembe kell venni a nemzeti adottságokat és eltérő sajátosságokat.

Az OECD ajánlásainak *hatálya* alapvetően a tőzsdén jegyzett pénzügyi és nem pénzügyi társaságokra, vállalatokra terjed ki; azonban az ajánlások a tőzsdén nem jegyzett társaságok számára is hasznos eszközök lehetnek. A dokumentum itt két szektort emel ki: társasági formaként a korlátolt felelősségű társaságot, valamint a gazdasági szektor szereplői közül az állami vállalatokat.⁹⁶ A dokumentum eredendően az OECD tagál-

⁹¹ A fő fejezetek tekintetében azonban egyes ajánlások más megfogalmazást nyertek, de ezek parciális jellegűek, ha a továbbiakban ezekre hivatkozunk, külön jelezzük a korábbi, eltérő szöveget.

⁹² 2009 óta a Pénzügyi Stabilitási Testület (Financial Stability Board) néven működik tovább.

⁹³ OECD 2004. 9.

⁹⁴ OECD 2004. 9–10.

⁹⁵ OECD 2004. 11.

⁹⁶ A korlátozott felelősség megjelenik a részvényeseket érintő ajánlásban is, mint a szabályozás alapjának tekintett mintatípus. OECD 2004. 36.

lamok – és a nem tagállamok – kormányait segíti abban, hogy a tág értelemben vett jogintézményeiket javítsák. A másik oldalról címzettnek tekinthetők a tőzsdék, a befektetők és azon társaságok is, amelyek vállalatirányítási stratégiájukat a dokumentum alapján hatékonyan tudják fejleszteni.⁹⁷

Ha jogi forma szerint tipizáljuk az ajánlások címzettjeit, akkor megállapíthatjuk, hogy a felelős társaságirányítási elvek alapvetően azokra a társaságokra irányadóak, amelyekben a tag vagyoni hozzájárulás teljesítésére köteles, egyebekben a társaság kötelezettségeiért nem felel.⁹⁸

Az OECD a jogi forma tekintetében 1999-ben és 2004-ben is deklarálta, hogy a dokumentum jogilag nem kötelező, ugyanis az eltérő jogi, gazdasági és kulturális kerek okán nem lehet egységes, kikényszeríthető és kötelező dokumentumot alkotni.⁹⁹ A felelős társaságirányítási ajánlások ezáltal egy pénzügyi rendszerre irányadó, elsősorban politikai indíttatású, jogilag nem kötelező ajánlásgyűjteményt jelentenek.¹⁰⁰

Az OECD *hat olyan alapelvet fogalmaz meg*, amelyek a corporate governance hatékony érvényesülésének keretét képezik, ezeken belül további ajánlásokat is tartalmaz, amelyek a fő elveket pontosítják. A felelős társaságirányítási elvek között találunk olyanokat, amelyek eltérő hangsúlyokkal, de a társasági jogi, kereskedelmi jogi szabályozásban is megtalálhatók, továbbá olyanokat, amelyek absztrakció hiányában nem nyerhetnek jogszabályi megfogalmazást. Az egyes elvek ilyen *diverzifikatív jellege* ellenére véleményünk szerint kiemelt figyelmet érdemelnek az egyes elvek mögött meghúzódó koncepciók, háttérgondolatok, amelyek orientáló jellegűek, és a további felelős társaságirányítási szabályrendszer fejlesztése során megfontolandók lehetnek.

Az ajánlások által megfogalmazott főbb elvek:

- a) A corporate governance ajánlások a különböző felügyeleti, kormányzó és végrehajtó *szervek felelősségének szétválasztását* eredményezhetik; a jogállamiság elvével összhangban állva pedig ösztönözhetik a transzparens és működőképes piacot.¹⁰¹
- b) A corporate governance ajánlásain keresztül *védi a részvényesek jogait*, és megkönnyítheti ezen jogok gyakorlását.¹⁰²
- c) A corporate governance biztosíthatja a *részvényesekkel kapcsolatos egyenlő bánásmódot*, különösen a kisebbségi és a külföldi részvényesek számára. A részvényesek részére hatékony jogorvoslati lehetőséget kell biztosítani arra az esetre, ha jogaikat megsértik.¹⁰³

⁹⁷ OECD 2004. 11.

⁹⁸ OECD 2004. 36.

⁹⁹ OECD 2004. 10.

¹⁰⁰ OECD 2004. 10.

¹⁰¹ OECD 2004. 19.

¹⁰² OECD 2004. 20.

¹⁰³ OECD 2004. 23.

- d) A corporate governance ajánlások elfogadják az érintettek (*stakeholder-ek*) törvényben rögzített vagy közösen megállapított jogait, és garantálják a társaság és az érintettek közötti közös munkát a vagyon és munkahelyek gyarapodása, valamint a társaság pénzügyi fenntarthatósága érdekében.¹⁰⁴
- e) A corporate governance ajánlások biztosítják, hogy a társaságot érintő minden lényeges körülmény időben és pontosan kerüljön nyilvánosságra (ilyen körülménynek minősülnek különösen a vagyoni, jövedelmi, pénzügyi helyzetre, a tagsági jogviszonyokra és a társaság irányításának szisztémájára vonatkozó információk).¹⁰⁵
- f) A corporate governance meghatározhatja a felügyelőbizottság vagy az igazgatótanácsban belül ellátandó ellenőrzési funkciók tényleges követelményeit.¹⁰⁶

A továbbiakban az alapelveket követő egyes ajánlások ismertetését mellőzve, azokat a mögöttes, a rendelkezések analízisén és koncepcionális vizsgálatán alapuló következtetéseinket ismertetjük, amelyek véleményünk szerint jellemzik az OECD gyűjteményt, valamint arra keressük a választ, hogy ez a szisztéma mennyiben van összhangban a társasági jog fogalomrendszerével, és milyen új kategóriákat, szempontokat vesz figyelembe a corporate governance kialakításában.

1.1.1 A részvényesekhez kapcsolódó ajánlások

Az ajánlásgyűjtemény a részvényeseket illetően két fejezetben tartalmaz rendelkezéseket: a részvények jogállásának (II. fejezet), valamint a részvényesek egyenlőségének kimondása kapcsán (III. fejezet). Az egyes ajánlások véleményünk szerint azonban három főbb szempont szerint rendszerezhetők.

Habár a dokumentum a „részvényes” kifejezést alkalmazza, az OECD – amely már fentebb is említésre került – a preambulumban célként deklarálta, hogy az ajánlások nem feltétlenül csak a részvénytársaságok tekintetében alkalmazandók, hanem többek között a korlátozott felelősségű társaság esetében is, ebből fakadóan véleményünk szerint érdemes megvizsgálni, hogy a jogok gyakorlása szempontjából kit tekint részvényesi pozícióban álló alánynak az OECD.

A részvényes kifejezés több szempontból is *differenciáltan* kerül alkalmazásra, azonban ez csupán szigorú jogi szemmel jelent különbséget. Ennek oka vélhetően abban keresendő, hogy az ajánlások alapvetően a korlátozott tagi felelősségre lettek modellezve, és ha csak és kizárólag részvényesi kategória szerepelne benne, a kft. tagja nem lehetne a corporate governance alanya.¹⁰⁷ Véleményünk szerint ez olyan többszintű kategóriát

¹⁰⁴ OECD 2004. 24.

¹⁰⁵ OECD 2004. 25.

¹⁰⁶ OECD 2004. 27.

¹⁰⁷ OECD 2004. 36.

jelöl, amely tágabb alanyi kört tekint részvényesnek, mint amely a fogalom használatából definitív szempontból következne.

Az egyik ilyen differenciálás – amely több helyen is említésre kerül – a részvényes mellett az *intézményi befektető* vagy befektető részvényes tekintetében tehető.¹⁰⁸ Az OECD ugyanis figyelembe veszi azt a tényt, hogy a részvényesek magánszemélyek és intézmények, intézményi befektetők is lehetnek, akiknek a társasági részesedés megszerzése során vagy részvényesként eltérhetnek az érdekeik és céljaik, valamint a tagsági jogviszony létesítésének oka döntően vagy kizárólag a folyamatos vagyoni gyarapodás elérése.

Az intézményi befektetőre az ajánlás nem tartalmaz definitív meghatározást, annyit azonban igen, hogy azokat tekinti ilyen személyeknek, akik harmadik személy megbízásából rendelkeznek a társaságban részvényekkel.¹⁰⁹ Ezen túl azonban nem határoz meg további követelményt, csupán rögzíti, hogy a társaság alapvető döntéseinek meghozatalában való részvétel a részvényesekhez köthető, azonban az intézményi befektetők esetében ez nem valósul meg, hiszen a befektető részvényes célja a megbízott személy vagyoni érdekeinek a képviselése, amely általában előre meghatározott technikák alkalmazásával történik.¹¹⁰

Az intézményi befektetőknek ajánlott, hogy tegyék közzé az általános corporate governance irányelveiket, valamint a szavazati jog gyakorlására vonatkozó politikájukat, azaz milyen szempontok szerint hozzák meg részvényesként a döntéseiket, amelyeket az egyes portfólióikban követnek.¹¹¹ Véleményünk szerint ez a felismerés az egyik legfontosabb előnye az ajánlásoknak.

Kétségtelen tény, hogy a részvény vásárlása, társasági részesedés szerzése gazdasági szempontból befektetésnek minősül, így az intézményi befektetők alkalmazása (olyan jogalanyok, amelyek harmadik személy megbízásából fektetnek be bizonyos társaságokba) magától értetődő, hiszen egy vállalatban történő részesedésszerzés természetesen magában hordozza a vagyoni előnyök kiaknázását (tagsági jogok közül az osztalékhoz való jog), ezzel egyidejűleg más jogok háttérbe szorulnak és szorulhatnak. Az előbbi alapulhat személyes elhatározáson is, ugyanis a tag diszkrecionális joga, hogy gyakorolja-e tagsági jogait. Ebből a szempontból lesz érdemes az a jogi relevancia, hogy itt a tulajdonosi szemlélet háttérbe szorul, és a tag ebből az aspektusból nem játszik szerepet a társaság működése során. Az OECD észleli ezt a jelenséget, ezért ajánlja, hogy az intézményi befektetők tegyék közzé szavazási és egyéb iránymutatásait,¹¹² ugyanis vélhetően nem feltétlenül egyedi esetekben kerül kialakításra az intézményi befektető

¹⁰⁸ OECD 2004. II. G. alapelv. Az intézményi befektetőket itt a hivatalos angol szövegezés: fiduciary, a német treuhändischen Auftrag jelzővel említi. A magyarázat során csupán olyan intézményi befektetőkre tér ki, akik különböző befektetési célokat követnek, és további megszorítást már nem tartalmaz. Ebből fakadóan arra következtethetünk, hogy az OECD ebből a szempontból szektorsemlegesnek tekinthető. Vö.: OECD 2004. 42–43.

¹⁰⁹ OECD 2004. 44.

¹¹⁰ OECD 2004. 25.

¹¹¹ OECD 2004. II. F. ajánlás 1. pont

¹¹² OECD 2004. 43.

döntése. A közzétett szavazási politika ezáltal a társaság ügyvezetése számára kezelhetővé teszi az ebből eredő kockázatokat.

Álláspontunk szerint másik oldalról a joggyakorlás lehetőségének háttérbe szorítása nem kizárólag a részvényes döntésének eredménye, hanem fakadhat a társaság elhatározásából is, azaz hogy a társaság a hatásköri szabályok szempontjából mennyiben enged teret a közgyűlés általi döntéseknek, és a tagok milyen keretek között gyakorolhatják a jogaikat a legfőbb szerv ülésén, ugyanis ebben a tekintetben a társasági jogi szabályok rugalmasnak tekinthetők.

Az OECD ajánlásai alapján az azonos részvénytársaságok részvényesei *egyenlő bánásmód* alá esnek.¹¹³ Habár külön fejezetben foglaltuk össze a részvényesek egyenlőségére vonatkozó előírások, ezeket az ajánlásokat a részvényesekre vonatkozó általános megállapítások között tartjuk indokoltnak elhelyezni, ugyanis ez részben a többszintű részvényesi fogalomhoz is kapcsolódik: az intézményi részvényesek a többi részvényessel azonos jogokkal rendelkeznek, továbbá nem lehet különbséget tenni a külföldi részvényesek és a kisebbségi részvényesek között sem.

Az OECD az „*egy részvény egy szavazat*” elvével kapcsolatban nem foglal állást; deklarálja, hogy a részvénystruktúra és az egyéb tőkeszerkezeti felépítés kérdésében a társaságnak kell döntenie.¹¹⁴ Ide tartozik a kisebbségi részvényesekhez köthető problémakör, amellyel kapcsolatban ajánlott, hogy a kisebbségi jogok megsértésére hathatós jogorvoslatok álljanak rendelkezésre. Ez később általános megfogalmazást nyer, így ha a részvényesekkel való egyenlő bánásmód nem érvényesül, illetve sérül, akkor hatékony jogorvoslati eszközöket kell biztosítani.

A másik generális elv, amely a részvényesekkel kapcsolatosan kirajzolódik, véleményünk szerint az információáramlás és az információkhoz jutás lehetőségének a biztosítása.¹¹⁵

Bár a részvényesi jogokat deklarálja az OECD,¹¹⁶ ténylegesen azonban csak a szavazati jogra vonatkozóan tartalmaz részletes javaslatokat.¹¹⁷ Az egyes jogokkal kapcsolatban az információ-ellátás követelménye, a hatékony információáramlás biztosítása került előtérbe. A részvényeseknek például megfelelő információt kell biztosítani a társaságot érintő változásokkal kapcsolatos döntések meghozatalához; ilyennek tekinthető az alapszabály, valamint a társaság szerveihez kapcsolódó szabályzatok megváltoztatásához,

¹¹³ OECD 2004. III. ajánlás

¹¹⁴ OECD 2004. 49.

¹¹⁵ Az információ megszerzése költséges, ezért a szabályozás kialakításában az információhoz jutás biztosítása központi kérdés, valamint vizsgálata a közgazdaságtani oldalról is megkerülhetetlen. A joggazdasági irodalomból példának okáért: LANDES, William M. – POSNER, Richard A.: *Products Liability and Industrial-Accident Law* In: Landes, William M. – Posner, Richard A.: *The Economic Structure of Tort Law*. Harvard University Press, Cambridge, MA, 1987. 273–311.

¹¹⁶ OECD 2004. II. A. pont

¹¹⁷ Uo.

részvénykibocsátáshoz való hozzájáruláshoz,¹¹⁸ a közgyűléssel kapcsolatos adatok közzétételéhez¹¹⁹ szükséges információk elérése.

A részvényesi pozícióhoz tulajdonított klasszikus funkció az ellenőrzés ellátása vagy hozzájárulás az ellenőrzéshez.¹²⁰ Ehhez szükséges, hogy a részvényes megfelelő információkkal rendelkezzen a társasággal kapcsolatos részesedésekről, szabályokról.¹²¹

Következtetésként megállapítható, hogy az OECD összetett részvényesi fogalmat használ, amely alapján az intézményi befektetőket, befektető részvényeseket fogalmilag is elhatárolja a többi részvénytől, és előírja, hogy ezen részvényesek a szavazati joggyakorlásra vonatkozó iránymutatásaikat hozzák nyilvánosságra. Az összetett, differenciált részvényesi fogalom használata azonban nem eredményezi a részvényesek közötti indokolatlan, hátrányos megkülönböztetést.

Az egyes ajánlásokhoz közvetve vagy pedig közvetlenül információ közzétételi kötelezettségek tartoznak. A társaság számára ugyanis ajánlott, hogy a részvényesek részére a rendelkezésre álló, működést érintő információkat hozza nyilvánosságra.

Ha a felelős társaságirányítás lényegi elgondolását és alapvető gondolatát vesszük figyelembe, akkor ezek a megoldások és ajánlások külön-külön kétségtelenül helyes felismerésen alapulnak, és az érdemi problémák hatékony megoldását segítik elő. Az OECD ajánlások ezen két törekvésének összekapcsolása és együttértelmezése nézetünk szerint paradox helyzetet eredményezhet. Az intézményi befektetők, részvényesek célja a vagyoni befektetés, amelyhez nem kapcsolódik hozzá a társaság ellenőrzése, a döntések meghozatalában való közreműködés, azaz az aktív részvétel a társaság ügyeiben. A másik oldalról azonban a társaságnak ajánlott számos információt a részvényesek rendelkezésére bocsátania, amely szükséges a jogai gyakorlásához. Logikailag ez két ellenirányú folyamat szintézise: *információbiztosítás azok számára, akik nem érdekeltek a társaság irányításában.*

Álláspontunk szerint a paradoxon lehetséges feloldása az lehet, hogy az OECD kizárólag csak az információhoz jutás lehetőségét biztosítja, és nem írja elő, hogy a részvényesnek élnie kell ezekkel a jogokkal, azonban azt igen, hogy legyen lehetősége erre. Ebből következően az ajánlások magas szintű információközlést írnak elő a társaság számára, egyidejűleg annak a biztosításával, hogy a részvényesek élhessenek a jogaikkal. A kontrollfunkció erősítését ebben a rendszerben vélhetően maga az információközlés jelenti, azaz önmagában az információ részvényesek felé történő közvetítése és korlátozott formában a nyilvánosságra bocsátása egyfajta biztosítékot jelent a társaság ügyvezetésének ellenőrzésében.

¹¹⁸ OECD 2004. II. B. pont

¹¹⁹ OECD 2004. II. C pont

¹²⁰ OECD 2004. II. D. ajánlás

¹²¹ OECD 2004. II. D. ajánlás

1.1.2 A társaság érintettjei (stakeholder)¹²²

A felelős társaságirányítás egyik jellemzője, hogy a gazdasági társaságra, entitásra nem feltétlenül a társasági jogban, a társasággal kapcsolatban definiált jogalanyi körre tekint. A vállalatok a gyakorlatban ugyanis egy meghatározott alanyi körrel rendelkeznek, amelyek gazdasági szempontból kapcsolódnak hozzá, így a társaság működésében közvetlenül vagy akár közvetve is érintettek. A stakeholderek jelentőségét nem lehet alábecsülni, ugyanis egy társaság eredményes működéséhez, sikerességéhez az érintettek tevékenysége minden esetben hozzájárul, legyen szó akár beszállítókról, valamilyen formában együttműködő vállalkozásokról vagy vállalkozási szerződés révén közösen összekapcsolódó társaságról.¹²³

A felelős társaságirányítás elvei tekintettel vannak ezekre a körökre, mégpedig azért, mert az érdekeltek szerepet játszanak a társaság sikereinek elérésében, ugyanilyen hatással van rájuk a társaság veszteséges, a stakeholderekre hátrányos működése is. Az OECD a corporate governance részeként figyelembe veszi az ezekre az érdekkörökre vonatkozó követelményeket.

Az OECD nem definiálja, hogy mit ért a társaság „érintettje” alatt, ennek meghatározása egyébként sem könnyű behatárolási kérdés.¹²⁴ A teoretikus, elvi elgondolásokon túlmenően az ajánlásokban kimutatható *négy olyan alanyi kör*, amelyet a dokumentum érintettnek tekint: a befektetők,¹²⁵ az alkalmazottak (munkavállalók és érdekképviselői szerveik), a hitelezők és a szállítók.¹²⁶ Az alapelvek alapján a stakeholderek jogait szerződéses vagy törvényi úton lehet és kell biztosítani, a felelős társaságirányítás követelményei a kettő között kell, hogy helyet kapjanak. Az OECD ezzel kapcsolatban a hatékony jogvédelem tekintetében tartalmaz ajánlásokat: amely megvalósul a társaság működése során és speciálisan a társaság fizetéseképtelensége esetében a hitelezői igények kielégítésénél.¹²⁷

1.1.3 Transzparencia, átláthatóság

Az alapelvek minden fejezetében találhatók olyan rendelkezések, amelyek az információk áramlását szolgálják, azonban az OECD ajánlások külön fejezetet szentelnek a közzététel során felmerülő információknak. A nyilvánosságra hozatal tekintetében konkrét követelmények fogalmazódnak meg azzal kapcsolatban, hogy milyen adatokra

¹²² A stakeholder (vagy verschiedene Unternehmensbeteiligte), a legátfogóbban érintettek köre az egyike azon kifejezéseknek, amelyet nem tudunk megnyugtató pontossággal magyar nyelvre lefordítani, ezért a továbbiakban vagy az érintett vagy az angol kifejezést használjuk.

¹²³ A stakeholder kifejezés használatának tartalmára külön nem térünk ki, ugyanis KECSKÉS A.: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*, i. m. (2011) 43–59. átfogó adalékot nyújt az egyes stakeholderek mibenlétére és csoportosítására vonatkozóan.

¹²⁴ Az egyes stakeholder-elméletekre lásd: uo.

¹²⁵ A befektetők itt nem azonosak a részvényesekkel kapcsolatban tárgyalt intézményi befektetők körrel.

¹²⁶ OECD 2004. IV. C, E, F ajánlások

¹²⁷ OECD 2004. IV. F. ajánlás

kell kiterjednie. A társaságnak a magas szintű minőségkövetelményeknek megfelelő, lényeges információkra kiterjedően közzé kell tennie: pénzügyi, üzemi eredményeit, a vállalati célokat, a szavazati jogra vonatkozó adatokat, a boardra vonatkozó lényeges információkat, az előrelátható kockázatokat, a stakeholderek és alkalmazottak számára fontos körülményeket.¹²⁸

Az információkat azok hitelessége és helyessége érdekében független, kvalifikált külső vizsgálat alá kell helyezni. Ennek eredményeképpen biztosítható csak a közzétett információk objektivitása, azaz hogy valósághűen tükrözzék a vállalat vagyoni, jövedelmi és pénzügyi aspektusait. Az információ közzétételéhez megfelelő szakmai szervezet igénybevétele is szükséges lehet, valamint sajátos kommunikációs formák kidolgozása, azonban konkrét követelmények előírására nem kerül sor az ajánlások között.¹²⁹

1.1.4 A felügyeleti szerv (board) kötelezettségei

Az OECD tagállamoknál tetten érhető két irányítási technika: a dualista – azaz két-szintű –, valamint a monista – egységes – irányítás. A monista rendszer az ügyvezetést és ellenőrzést egy szerven belül (*board*, *Verwaltungsorgan*, igazgatótanács) valósítja meg, amely szervnek ügyvezetést ellátó és ellenőrzést végző, egymástól független tagjai is vannak.¹³⁰ Ez a fajta rendszer tekinthető uralkodónak Angliában, Franciaországban és Olaszországban.¹³¹ A nem egységes szisztémára szinonim kifejezés a dualista vagy két-szintű rendszer, ennek eltérő használata nem takar tartalmi különbséget: az elvi alap, hogy az irányító/operatív/ügyvezető szerv (*Leitungsorgan*; igazgatóság) és a felügyeleti/ellenőrző szerv (*Aufsichtsorgan*; felügyelőbizottság) elválik egymástól.¹³² Ilyen típusú rendszer dominál Németországban, Ausztriában és Hollandiában.¹³³

Az alapelvek ebből a szempontból véleményünk szerint semlegesnek tekinthetők, nem foglalnak állást abban, hogy melyik irányítási technika a megfelelőbb. Az alcím elmentmondónak is tűnhet, mert a felügyeleti szerv és board kötelezettségeiről rendelkezik, azonban az ajánlások nem értelmezhetők külön a vezetés és a felügyelet viszonylatában, hanem olyan általános kötelezettségeket és követelményeket fogalmaznak meg, amelyekkel kapcsolatban majd a társaság autonóm döntése lesz, hogy ezeknek a feladatoknak az ellátását melyik szervhez telepíti.

A boardra vonatkozóan az ajánlások két irányban tartalmaznak rendelkezéseket. Az első irány ezek közül, hogy a board tagjainak milyen követelményeknek kell megfele-

¹²⁸ OECD 2004. V. A. ajánlás

¹²⁹ OECD 2004. V. E–F. ajánlások

¹³⁰ Management board: PAPP Tekla: *Corporate governance, felelős társaságirányítás*. Acta Jur. et Pol. Tomus. LXXIII. Fasc., 1–64. 2008. 639–653., 642., VAN GERVEN, Dirk: *Provisions of community law applicable to the Societas Europea*. In: van Gerven, Dirk – Storm, Paul: *The European Company*. Cambridge UP, New York, 2006, Volume I., 25–77., 64.

¹³¹ PAPP, T.: *Corporate governance, felelős társaságirányítás*, i. m. 642–643.

¹³² Administrative board-supervisory board: PAPP, T.: *Corporate governance, felelős társaságirányítás*, i. m. 644–645.

¹³³ Uo.

niük, milyen képességekkel, tulajdonságokkal kell rendelkezniük. A vezetésnek jóhiszeműen, megfelelő gondossággal (*Sorgfalt, Treuepflicht*) és a társaság, valamint a részvényesek érdekében kell eljárnia. A részvényesek érdeke itt külön megjelenik az elvek között, amelynek magyarázata az idegen vagyon kezelésével kapcsolatos kötelezettségek ellátásában állhat. Az OECD elsődlegesnek tekinti a társaság érdekét, de tekintettel kell lenni a részvényesek, az alkalmazottak és végső soron a közérdek szempontjaira is.¹³⁴ Az ajánlás azonban nem nevesít olyan szituációkat, amikor az érdekek hangsúlyát meg kell változtatni és egyes érdekeket előtérbe kell helyezni. Véleményünk szerint ezek absztrakt előírása nem is lehetséges, de fontos követelmény, hogy a társaság működése során összetett érdekekre kell, hogy tekintettel legyen.

A board alkalmasságára irányadó szempontként fogalmazódik meg, hogy a társaság ügyeiben alkalmasnak kell lennie objektív, független döntések meghozatalára. Ennek biztosításához kapcsolódnak etikai előírások, továbbá függetlenségi kritériumok, a javadalmazási kérdések, belső szabályzatok kialakítása.¹³⁵

Az információ kérdése a korábbi fejezetekhez hasonlóan ebben a fejezetben is megjelenik, az OECD ugyanis előírja, hogy a boardnak feladatai megfelelő ellátásához naprakész, pontos és releváns információkkal kell rendelkeznie.¹³⁶

Az OECD alapelvei széles spektrumban tekintenek a felelős társaságirányításra. Álláspontunk szerint két tulajdonság emelhető ki, amely az irányelvek előnyeként mutatkozik. Az egyik, hogy a hagyományos társasági jogi és egyáltalán *jogi szemléletmódon kívül eső* gazdasági tényeket is látókörbe helyez. Ebből a szempontból értékelhetjük a többszintű részvényesi fogalmat, a stakeholder-kérdéskör nevesítését, valamint a kockázatkezelés, illetve az információminőségi követelmények meghatározását. Ezek helyenként nem kerülnek jogi pontossággal definiálásra és elhatárolásra. Azonban önmagában az a tény, hogy ezek a kérdések a jogi szabályozás vagy jogi gondolkodás látókörébe kerülnek, azt az előnyt hordozzák magukon, hogy erősítik és javítják a jogi szabályozás reflexivitását a gazdasági élettel kapcsolatban.

A további, általunk kiemelendő kör, amely az egész alapelvei rendelkezésen végighúzódik, a *nyilvánosság*, a kommunikáció és az információ kiemelten fontos *kezelése*. Az OECD ajánlások túlnyomó többsége ebből a szempontból az információ-asszimetria kérdésének megoldására, kiegyenlítésére fókuszál.

Az ajánlásokkal kapcsolatban azonban véleményünk szerint *problémaként* merül fel, hogy az egyes ajánlások címzettjét nem lehet kétséget kizáróan megállapítani, azaz az OECD által javasolt előírásokat az államnak vagy a társaságnak kell szabályozni. Ennek feloldása nézetünk szerint az univerzalizálásban keresendő. Az OECD ugyanis *nem modellez le egy optimálisan működő társaságot*, hanem olyan gyakorlati praktikákat ír elő, amelyek a felelős társaságirányítás megvalósítását ösztönzik. A célszágok és a tár-

¹³⁴ OECD 2004. 73.

¹³⁵ Olyan témaköröket (például: kockázatkezelés, többszintű ellenőrzés) is tartalmaz, amelyek a társasági jogszabályokban nem szerepelnek.

¹³⁶ OECD 2004. VI. F. ajánlás

saságok köre is széles, ebből következően ezt teljesítheti a társaság ügyvezetése vagy akár a jogalkotó is.¹³⁷ A tagállamoknak és a társaságoknak így saját maguknak kell eldönteniük, hogy melyik szinten lehet hatékonyan megvalósítani az ajánlásokat, illetve az általuk kitűzött célokat.

1.2 A multinacionális vállalatokra irányadó OECD-ajánlások

Az OECD az általános felelős társaságirányítási alapelvek mellett speciálisan a multinacionális vállalatokra irányadó követelményeket is kidolgozott, amely gyűjtemény legutóbbi, módosításokkal egybefoglalt változata 2011-ben készült el.

A gazdasági életben a nemzetközi szinten megvalósult befektetésekre, a multinacionális vállalatok ezekben játszott szerepére és a nemzetközi kooperációk pozitív hatásainak erősítésére az OECD megalkotott egy standard-listát, amelyet ezeknek a társaságoknak ajánlott figyelembe venni.¹³⁸ Az ajánlásgyűjtemény hasonlóan az előző alapelvekhez jogilag nem kötelező, csupán orientáló funkcióval rendelkezik a társaságok számára.

A corporate governance alapelvekhez viszonyítva ez az ajánlás tartalmilag összetettebb:

- a) A *bevezető rendelkezések* a fogalom-meghatározások mellett általános információkat tartalmaznak; ennek a fejezetnek a 6. pontja írja elő a corporate governance követelmények érvényesítését a vállalat működése során.¹³⁹
- b) Az *információk nyilvánosságra hozatalára* vonatkozó ajánlások – a tényleges szövegezési eltéréseken kívül – tartalmilag megfelelnek az OECD általános felelős társaságirányítási ajánlásokban foglaltaknak.¹⁴⁰
- c) A multinacionális vállalatok számára irányadó az *emberi jogok védelmének* elősegítése, habár ez alapvetően az állami feladatok közé tartozik, a vállalatoknak ajánlott, hogy a társaság a működése során tartsa tiszteletben a nemzetközileg elismert alapjogokat.¹⁴¹
- d) A multinacionális vállalatok és szociális partnereik (munkavállalók, munkáltatók, érdekképviseletek) közötti *foglalkoztatás* és egyéb kapcsolatok során érvényesíteni kell a *nemzetközileg elismert alapvető szabályokat*.
- e) Az ajánlásgyűjteményben a *környezetvédelem* is megjelenik, ugyanis a vállalkozásoknak a törvények és helyi előírások mellett a nemzetközi alapelvek és megállapodások keretei között a környezet, a közegészségügy és közbiztonság

¹³⁷ DU PLESSIS, Jean Jacques – HARGOVAN, Anil – BAGARIC, Mirko: *Principles of Contemporary Corporate Governance*. Cambridge UP, New York, 2011. 342.

¹³⁸ *OECD Guidelines for multinational enterprises* (a továbbiakban: OECD 2011.) 9–10.

¹³⁹ OECD 2011. 22.

¹⁴⁰ OECD 2011. 31–32.

¹⁴¹ OECD 2011. 36.

védelmét is elő kell segíteniük, ami végső soron a fenntartható fejlődéshez járul hozzá.¹⁴²

- f) A társaságnak törekednie kell arra, hogy tevékenysége során ne kerüljön sor közvetlenül vagy közvetve *korruptióra*. Ehhez tevékenyen hozzá kell járulnia, és a belső szervezeti felépítésnek alkalmasnak kell lennie arra, hogy elkerülje ezeket a praktikákat.¹⁴³
- g) A társaságnak ajánlott tisztességes üzleti, marketing- és reklámgyakorlatot követni a *fogyasztókkal* szemben, és törekednie kell arra, hogy a lehetőségeihez képest megfelelő szintű, minőségű és megbízható terméket, szolgáltatást nyújtson a fogyasztók számára.¹⁴⁴
- h) A társaság számára ajánlott, hogy működése során alkalmazza a *tudományos és technológiai újdonságokat* (például innováció vagy know-how), amelyek a vállalat eredményességének előrelendítésében játszanak szerepet, és az alkalmazás emellett makrogazdasági előnyökkel is jár.¹⁴⁵
- i) A vállalatoknak a tevékenységük során tiszteltetben kell tartaniuk a *versenyjogi előírásokat és szabályokat*, valamint tekintettel kell lenniük azon országok ilyen tárgyú szabályaira, amelyekben tevékenységüknek versenyjogi kihatása van.¹⁴⁶
- j) A vállalatoknak a működésük során figyelembe kell venniük azon országok *adózási szabályait is*, amelyekben tevékenységüket kifejtik. Ezt a feladatot a társaságon belül a belső ellenőrzési és kockázatkezelési stratégiák körében kell el látni.¹⁴⁷

A multinacionális vállalatokkal szemben is alapvető követelmény a corporate governance érvényesítése, ugyanis hozzájárul a multinacionális vállalatok eredményes működéséhez. A dokumentum tanulmányozásából azonban az következik, hogy az OECD *nem alkotott eltérő követelményeket* ezen szektorra, hanem az általános corporate governance előírásokat ismétli meg ezen a helyen is. Az azonosság az információs kötelezettségeknél és a stakeholderekkel való kapcsolatok között figyelhető meg, valamint abban, hogy az OECD a corporate governance alkalmazását a társaságokra irányadó közös szempontok között általában véve deklarálja.

A multinacionális vállalatokra az általános corporate governance rendelkezéseknél szerteágazóbb és összetettebb követelményrendszer vonatkozik; mindezek alapján megállapítható, hogy ezek a normák az általános vállalatirányítási ajánlásokkal a rész-egész viszonyban állnak.

Az OECD multinacionális vállalatokkal kapcsolatos ajánlásai a felelős társaságirányítási alapelvekhez képest véleményünk szerint további **két lényeges eltéréssel** ren-

¹⁴² OECD 2011. 49.

¹⁴³ OECD 2011. 55.

¹⁴⁴ OECD 2011. 60.

¹⁴⁵ OECD 2011. 65.

¹⁴⁶ OECD 2011. 67.

¹⁴⁷ OECD 2011. 70.

delkeznek. A multinacionális vállalatokra irányadó ajánlásokhoz kapcsolódó *ellenőrzési és monitorozási* rendszer formalizáltabb és szisztematikusabb: az ellenőrzés a tagállamok szintjén is működik, amely jelentések az OECD honlapján is elérhetőek. Ez a fajta hatáselemzési rendszer az általános felelős társaságirányítási ajánlásokkal kapcsolatban nem valósul meg, az alapelvek sem tartalmazznak erre utaló rendelkezéseket.

Másik eltérésként fogalmazható meg, hogy a multinacionális vállalatokra irányadó *ajánlások címzettje elsősorban az az állam*, amelynek területén a társaság tevékenységet fejt ki. A felelős társaságirányítási alapelvekhez képest az ajánlás tematikája szerteágazóbb, azonban álláspontunk szerint ezek nem jelentik azt, hogy a corporate governance szempontjából a vállalatnak *többletkötelezettsége lenne* ezen ajánlások alapján. A dokumentum által átfogott szabályozási területek ugyanis eredendően az állami feladatok közé tartoznak: az adózási, versenyjogi, de akár a fogyasztóvédelmi szabályok kialakításában a jogalkotó, az állam rendelkezik megfelelő eszközökkel. A társaság számára a fentiekkel összefüggésben permanensen az írható elő, hogy tartsa tiszteletben annak az államnak a vonatkozó normaanyagát és gyakorlatát, amelynek a területén a tevékenysége kihatással jár. Ebből világosan kirajzolódik, hogy az ajánlások címzettje elsősorban nem a vállalat lesz, hanem a jogi szabályozás kialakítója, az állam.

1.3 Az állami tulajdonban lévő gazdálkodó szervezetekre irányadó OECD követelmények

Az OECD másik, parciális területet érintő felelős társaságirányítási ajánlásai az állami tulajdonban lévő vállalatokra vonatkoznak.¹⁴⁸ Ha az ajánlás címét magyar nyelvre kívánjuk fordítani, nehézségekbe ütközünk, ugyanis „az állami tulajdonban lévő vállalat” kategória a magyar jogi terminológiában a hatályos jogszabályok alapján álláspontunk szerint nehezen értelmezhető, ezért a bevezetésben alkalmazott állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezet kifejezést tartjuk megfelelőnek.

A külön ajánlásgyűjtemény indoka, hogy az állam meghatározó szerepet játszik a gazdasági életben. Ilyennek tekinthetjük a szolgáltatást (részben közszolgáltatást) nyújtó, valamint az ipari infrastrukturális (energia, közlekedés és telekommunikáció) szektort.¹⁴⁹ Az állami szféra teljesítőképessége továbbá az ország versenyképességére, teljesítőképességére és a gazdaság hatékonyságra is közvetlen kihatással van; a corporate governance nem utolsósorban szerepet játszik egy gazdaságilag rentábilis és hatékony privatizáció során is.

Az ajánlásgyűjtemény olyan vállalatokra vonatkozik, amelyekben az állam meghatározó/uralkodó befolyással vagy többségi részesedéssel rendelkezik; szintén alkalmazandó

¹⁴⁸ Németül: *OECD-Leitsätze zu Corporate Governance in staatseigenen Unternehmen*; angolul: *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Company* (a továbbiakban: OECD 2005.)

¹⁴⁹ OECD 2005. 9.

azokra az esetekre is, ahol az állam blokkoló kisebbségi részvényesi pozícióban van.¹⁵⁰ Véleményünk szerint itt a hangsúly arra helyeződik, hogy az államnak mint részvényesnek van-e érdemi befolyása a társaság döntéseinek a meghozatalára. Emellett az ajánlásgyűjtemény azokra a vállalatokra is irányadó, amelyekben az állam relatíve kis részesedéssel rendelkezik, azonban jól informált és felelősségteljes részvényesként kíván a vállalkozás működésében részt venni.¹⁵¹

Az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetekre irányadó ajánlások megalkotásának *indoka* az állam tulajdonosi funkciójának a szabályozása, ugyanis ez olyan speciális helyzetet eredményez, amely alapján a szabályozó és felügyeleti eszközökre közvetlen ráhatást gyakorló egyben a gazdasági élet aktív szereplője is. Az ajánlások célja, hogy az állam ebben a szituációban ne élhessen vissza jogköreivel. A corporate governance ezeknek a garanciáknak a kimunkálásában játszik fontos szerepet.¹⁵² Ennek a célkitűzésnek különös jelentőséget kell tulajdonítani Magyarországon és Közép-Kelet-Európában, habár a lefolytatott privatizációk után a mai magyar helyzetre inkább már az államra mint az aktív gazdasági élet szereplőjére irányadó ajánlások alkalmazása érhető tetten.

Az állami vállalatokra vonatkozó ajánlásokban rögzítésre kerül, hogy a dokumentum speciális rendelkezéseket, kiegészítő követelményeket tartalmaz az általános felelős társaságirányítási dokumentumhoz képest, így hatékony corporate governance rendszert véleményünk szerint a két gyűjtemény együttes alkalmazása során lehet kiépíteni.

Az ajánlások alapján az állam részvétele során különösen tekintettel kell lenni arra, hogy az állam a piaci szereplők számára hatékony jogi szabályozási keretet biztosítson, anélkül, hogy részvétele a versenyt torzítaná. Különösen nehéz kezelni az állami vállalatok esetében a csődközeli helyzeteket, itt vissza is kell utalnunk a tanulmány elején érintett puha költségvetési korlát elméletéhez. A szabályozás tekintetében az államnak el kell kerülnie azt, hogy speciális, csak rá vonatkozó szabályokat alkosson, mert az piactorzító hatással bírna, valamint el kell kerülnie azt is, hogy sajátosan az állami vállalatokra jellemző és rájuk alkalmazandó jogalanyi kategóriát hozzon létre, amely a verseny résztvevője.¹⁵³

Az államnak mint tulajdonosnak ajánlott, hogy olyan eljárást fejlesszen ki, amely a transzparens és a számadási kötelezettséget torzításmentesen tudja teljesíteni. Ennek során tekintettel kell lenni a szavazati jog gyakorlására, az igazgatósági jelölés átláthatóságára. A döntéshozatalban résztvevőknek biztosítani kell a független és objektív döntéshozatalt. A kormányzat számára kiemelten ajánlott, hogy hozzáértően, aktív tulajdonosként és tiszta, összehangolt politika mentén hozzon döntéseket a társaság működése során. Hangsúlyos, hogy az államnak nem szabad belefolynia a napi üzletmenetbe, a board szerepét tiszteletben tartani és a függetlenségüket biztosítani kell.¹⁵⁴

¹⁵⁰ OECD 2005. 11.

¹⁵¹ OECD 2005. 14–15., 30–31.

¹⁵² OECD 2005. 9.

¹⁵³ OECD 2005. 31.

¹⁵⁴ OECD 2005. 29.

Az állami részvétel corporate governance szempontból így a felügyeleti, ellenőrzési és piaci szabályok kialakításában kerülhet speciálisan előtérbe. Az ajánlások emellett a board kötelezettségeire, a stakeholderekre, a transzparencia követelményekre, az egyenlő bánásmód követelményének érvényesítésében is közrehatnak, azonban ezek tekintetében az előírások nem tartalmaznak speciális rendelkezéseket az általános szabályokhoz képest, maga az ajánlásgyűjtemény is visszautal az általános szabályokra.

Az állam részvételére fókuszáló ajánlások tekintetében megállapítható, hogy az állam szerepét határolják le a szabályok, és a gyakorlati működésre, a társaságra vonatkozó szabályokra nem tartalmaz speciális rendelkezéseket. Az állam mint tulajdonos kerül így előtérbe, és a végső cél, hogy ez ne eredményezze a piac torzítását és a társaság privilegizálását.

2. A Világbank-csoport corporate governance politikája

Az OECD mellett más nemzetközi szervezetek is rendelkeznek felelős társaságirányítási ajánlásokkal, ezek közül kiemelkedő jelentőségűnek tekinthető a Világbank-csoport tevékenysége.

A Világbank-csoport (*Worldbank Group*) az ENSZ szakosított intézményeként működik, és több nemzetközi szervezetet tömörít magában.¹⁵⁵ A Világbank-csoport létrehozása az 1944-es Bretton Woods-i tárgyalásokhoz, szélesebb kontextusban a pénzügyi politika expanziójához kötődik, ténylegesen 1947-ben kezdte meg a működését.¹⁵⁶ A Világbank-csoport öt intézményt foglal magában: a Nemzetközi és Újjáépítési és Fejlesztési Bankot (*International Bank for Reconstruction and Development – IBRD*), a Nemzetközi Fejlesztési Társulást (*International Development Association – IDA*), a Nemzetközi Pénzügyi Társaságot (*International Finance Corporation – IFC*), a Nemzetközi Beruházásvédelmi Ügynökséget (*Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA*), valamint a Nemzetközi Befektetések és Vitarendezések Központját (*International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID*). Ezen intézmények közül az IBRD és az IFC az, amely a felelős társaságirányítás problematikájával kifejezetten foglalkozik.¹⁵⁷

A szervezetek egyik alapvető feladata a nemzetközi tőkeáramlás fejlesztése, amelynek számos eszköze van. Az IBRD jellemzően hitelekkel támogatja ennek megvalósulását.¹⁵⁸ A tevékenysége nemcsak a már jól működő piacgazdaságokra terjed ki, hanem a fejlődő és feltörekvő gazdaságokat is segíti munkájával. A felelős társaságirányítás az IBRD és az

¹⁵⁵ Helytelen szóhasználat alapján kizárólag az egyik szervezetét, az IBRD-t tekintik Világbanknak.

¹⁵⁶ MURÁDI János Kristóf: *Nemzetközi intézmények és szervezetek*. Scientia Kiadó, Kolozsvár. 2011. 185–186.; LÁNG Imre: *Nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek kialakulása és tevékenysége a II. világháborút követően*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1970.; BLAHÓ A. – PRADLER Á.: *Nemzetközi szervezetek és intézmények*, i. m. 211.

¹⁵⁷ Ehhez kapcsolható továbbá az IMF közreműködése ezen tevékenységekben.

¹⁵⁸ BLAHÓ A. – PRADLER Á.: *Nemzetközi szervezetek és intézmények*, i. m. 226.

IFC közös területeként jelentkeznek. A két intézmény közötti együttműködés szorosnak tekinthető, ugyanis bár jogilag különálló szervezeteknek minősülnek, azonban az IBRD vezetése egyben az IFC irányítását is ellátja.¹⁵⁹

A Világbank-csoport a felelős társaságirányítást az OECD dokumentumnak megfelelően értelmezi, a fogalom nem tartalmaz többletelemet.¹⁶⁰ A corporate governance előnye a Világbank-csoport szerint a kiszámítható, hatékony és transzparens működésből eredő bizalom elősegítése a piaci szereplők között. A felelős társaságirányítás eredményeképpen alacsonyabb a pénzügyi és nem pénzügyi kockázat, magasabb a stakeholderek érdeklődése.¹⁶¹

A Világbank-csoport három területre fókuszál: az állami vállalatokra, a pénzügyi szektorra és a tőkepiacra. Az állami szféra domináns piaci szereplő, többnyire a fő köz-mű- és infrastruktúra ellátórendszerek működtetője. A privát szektorból alkalmazott governance praktikák többek között hatékonyabbá teszik az állami tulajdonosi minőséget, fokozzák a versenyképességet, növelik az átláthatóságot.¹⁶² A pénzügyi válság megmutatta a corporate governance jelentőségét a *pénzügyi szektorban* is a bankok (magán vagy állami egyaránt), a biztosítók, a nyugdíjalapok és kisebb pénzügyi intézmények esetében.¹⁶³ Itt a corporate governance a belső ellenőrzés, a board funkcióinak helyes ellátásában játszik szerepet. A *tőkepiac* esetében a felelős társaságirányítás kulcseleme a gazdasági fejlődésnek: a helyes vállalatirányítási technika hatásaként csökkennek a tranzakciós költségek, átláthatóbb információk jelennek meg.

A Világbank-csoport *eltérő eszközöket alkalmaz az egyes területeken*. Az állami szféra vizsgálatánál főként célzott tanácsadás figyelhető meg (például Szerbiában, Törökországban és Romániában).¹⁶⁴ A pénzügyi szektor esetében elsősorban a fennálló hiányosságokat vizsgálták több mint 10 országban (többek között Brazíliában, Marokkóban, Sri Lankán).¹⁶⁵ A tőkepiaci szegmensben figyelhető meg a leghatékonyabb eszközök alkalmazása. A Világbank-csoport projektjei kiterjednek a fennálló szabályok fejlesztési lehetőségeinek a vizsgálatára, valamint ilyen eszköz a corporate governance-t is magában foglaló ROSC elemzés (*Reports on the Observance of Standards and Codes*), amely kiterjed a jogszabályi és gyakorlati rendszer feltérképezésére is. A ROSC elemzés során a Világbank-csoport a felelős társaságirányítást az OECD ajánlások alapján vizsgálja, és nem alkalmaz önálló módszert.

A Világbank-csoport véleményünk szerint a felelős társaságirányítás hatékony érvényesítésében játszik szerepet. Felvetődik a kérdés, hogy ennek ellátása során miért nem alkalmaz önálló módszert. Erre a szakirodalom nem ad választ, álláspontunk szerint

¹⁵⁹ Uo.

¹⁶⁰ Worldbank-IFC: Capital Market Practice elérhető: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTFINANCIALSECTOR/0,,contentMDK:22179089~menuPK:6122686~pagePK:210058~piPK:210062~theSitePK:282885,00.html>

¹⁶¹ Uo.

¹⁶² Uo.

¹⁶³ Uo.

¹⁶⁴ Uo.

¹⁶⁵ Uo.

ennek oka abban keresendő, hogy az OECD elvek kimunkálásában az IMF, illetve a Világbank-csoport is közreműködött, ezért vélhetően a saját szempontjait sikerrel érvényesítette ezen munkálatok során.

A *Global Corporate Governance Forum* működése is az IFC égisze alatt történik. A szervezet olyan összekötő kapocs, amely tágabb kontextusba helyezi a felelős társaságirányítást – ezt jelképezi a jelszavuk is: „*Better companies, better societies*” (jobb vállalatok – jobb társadalom). A Global Corporate Governance Forum tevékenysége speciális: fejlődő és feltörekvő országokra helyezi a hangsúlyt, és folyamatos csatornát jelent a gyakorlati problémák felismerése és a nemzetközi szervezetek felé történő közvetítése során.¹⁶⁶ A szervezet tevékenysége ezek mellett szakértői, szakmai tanácsadásra terjed ki.¹⁶⁷

3. Az intézményi befektetőkre vonatkozó nemzetközi ajánlások

Az ICGN (International Corporate Governance Network) nem államokhoz kötődő nemzetközi szervezet, hanem egy 1995-ben alapított sajátos nonprofit intézmény, amelynek világszerte tevékenykedő intézményi befektetők a tagjai. A szervezet dokumentumaiban megjelenik, hogy a tagjai közül több mint 38 ország 500 vezetője 10 trillió amerikai dollár fölött rendelkezik.¹⁶⁸ A szervezet elfogadja és elismeri az OECD által kimunkált elveket, azonban az intézményi befektetőkre speciális többlet kritériumokat is tartalmaz.

A szervezet 2007-ben fogadta el átdolgozott formában az intézményi befektetők felelős társaságirányításban betöltött szerepét érintő állásfoglalását. A specialitás abban rejlik, hogy az ilyen pénzügyi befektetések során a társaságban elválik egymástól a vagyoni érdekek kiaknázása és a jogok tényleges gyakorlása.¹⁶⁹ Ezáltal egy *speciális principal-agent* szituáció jön létre a kedvezményezett és az intézményi befektető között.¹⁷⁰ Az intézményi befektetések szervezetiileg szerteágazó módon valósulhatnak meg, többek között ide sorolhatók a nyugdíjalapok, a biztosítótársaságok és a befektetési alapok is.¹⁷¹ Ebben az esetben a társaság működése során corporate governance szempontból mind a belső (az a céltársaság, amelyben a befektetés megvalósul), mind a külső (az intézményi befektető által folytatott befektetési irányelvek) viszonyban speciális elveket kell érvényesíteni.

¹⁶⁶ Elérhető: www.gcgn.org

¹⁶⁷ Uo.

¹⁶⁸ *ICGN Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities* 2007. (a továbbiakban: ICGN 2007.)

¹⁶⁹ ICGN 2007. 5.

¹⁷⁰ Uo.

¹⁷¹ Uo.

A *belső működés* során a kedvezményezett érdekében a befektetőnek közreműködni kell a társaság ellenőrzésében (*oversight*).¹⁷² A kedvezményezett rendelkezésére kell ugyanis bocsátani a megfelelő információkat a társaság működésével kapcsolatban a transzparencia és elszámoltathatóság jegyében. A társaság működése során az érdekkonfliktusokat folyamatosan figyelembe kell venni, és a kedvezményezettre tekintettel fel kell őket oldani.¹⁷³ A befektetések során megfelelő szakértelemmel kell eljárni.¹⁷⁴

A *belső governance* ebben a szituációban a kedvezményezett – befektető társaság viszonyban is érvényesül, ugyanis álláspontunk szerint az ICGN javaslatok tekintettel vannak nemcsak a társaság és az intézményi befektető közötti viszonyra, hanem magára a befektetési szituációra is. Ezért ezek az ajánlások *mindkét körben érvényesülnek*.

A *külső governance-t* illetően alapvető követelmény, hogy a corporate governance-t magába a befektetés folyamatába is integrálni kell.¹⁷⁵ Az intézményi befektetőknek a tevékenységük során következetes politikát kell folytatniuk, valamint együtt kell működniük a céltársasággal, és mindvégig a kedvezményezett érdekeit kell figyelembe venniük. Az egyetlen olyan helyzet, amelyben a társaságot illetően is konkrét befolyással bírhat a befektető: a szavazati jog gyakorlása, amelynek során körültekintően és következetesen kell a befektetőknek eljárniuk, tekintettel a speciális helyzetre.¹⁷⁶

Az ICGN által elfogadott corporate governance elvek a fentiek alapján kettős jelleggel bírnak. Egyrészt a befektető és a kedvezményezett viszonyára tartalmaznak megállapításokat, másrészt pedig arra is, hogy az intézményi befektetőknek milyen elvek mentén kell gyakorolniuk a jogaikat abban a társaságban, amelyben részesedést szereznek.

4. Corporate governance az Európai Unióban

A felelős társaságirányítás nemzetközi aspektusai között kiemelt figyelmet kell fordítani a regionális szinten megvalósuló összehangolási folyamatokra, amelyek a nemzetközi, univerzális jogforrások mellett hatékonyabb, a kikényszerítés terén előremutatóbb rendelkezéseket is alkalmazhatnak. Az Európai Unió felelős társaságirányítási gondolatmenete azért is kiemelkedően fontos, mert a versenyképesség szempontjából az EU az állami vállalatokat központi helyen említi az utóbbi években. Az EU a felelős társaságirányítás állami szegmensét jelenleg nem vizsgálja, ezért a továbbiakban az alapvető jellemzők feltárását végezzük el, és választ keresünk arra a kérdésre, hogy ha sor kerülne a bővítésre, milyen követelményeket határozhatunk meg.

A nemzetközi szintű felelős társaságirányítási ajánlásokhoz hasonlóan a regionális együttműködés terén is több forrás áll rendelkezésre. Általános felelős társaságirányítási

¹⁷² ICGN 2007. 7.

¹⁷³ ICGN 2007. 9.

¹⁷⁴ ICGN 2007. 10.

¹⁷⁵ Uo.

¹⁷⁶ ICGN 2007. 12.

ajánlásokat fogadott el a Nemzetközösség (*Commonwealth*),¹⁷⁷ amely 1999-ben hozta nyilvánosságra a „*Principles for Corporate Governance in the Commonwealth*” című ajánlásgyűjteményét. Az 1991-es Harare Nyilatkozat óta tartozik a Nemzetközösség feladatai közé a felelős társaságirányítási és az ehhez hasonló területek (például a jó kormányzás, emberi jogok) szabályozása.¹⁷⁸ Az ajánlások olyan magatartásokat foglalnak össze, amelyek a legjobb gyakorlatot jelentik (*best practices*) a vállalat működése során, és nem csupán a piaci szegmensre, hanem az állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek esetében is irányadóak lehetnek.¹⁷⁹

Az általános corporate governance mellett speciális területeken is megjelenik a felelős társaságirányítás vizsgálata az Amerikai Egyesült Államokban az FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*)¹⁸⁰ tevékenységében és a Bázeli Bizottság (*Basel Committee on Banking Supervision*) bankokra irányadó gyakorlatában.¹⁸¹

4.1 Az Európai Unió 2003–2012 között megtett lépései

Az Európai Unió tevékenysége a felelős társaságirányítási gondolkodást illetően 2003 óta egy kialakultnak tekinthető mezsgyén halad, amely pillanatnyilag még nem a végső állomáson, ám jelentős cezúráként is értékelhető ponton tart. A felelős társaságirányítás uniós politikájának sarokköveit a 2003-ban és 2012-ben elfogadott akciótervek jelentik. Az Európai Unió vállalatirányítási szabályozásának véleményünk szerint három forrása volt. Az első a tagállami jogalkotás, amely létrejöttét tekintve megelőzte az uniós jogalkotást. A tagállamok közül elsőként Spanyolország, Németország, majd később Franciaország és Olaszország alkotott olyan jogszabályokat, amelyek bár az önkéntesség elve alapján, de érintették a felelős vállalatirányítás kérdését.¹⁸² A második forrás az Amerikai Egyesült Államok által elfogadott *Sarbanes-Oxley Act*, azaz a Részvénytársaságok Számviteli Reformjáról és a Befektetők Védelméről szóló 2002. évi törvény.¹⁸³ A harmadik kiváltó okot pedig az Európai Unión belül is kirobant vállalati botrányok (Franciaországban a *Vivendi Universal*, Nagy-Britanniában a *Marconi*, német *Deutsche Telekom* tartozási botránya) képezték.¹⁸⁴

A három ok együttesen járult hozzá ahhoz, hogy az Unió elgondolkodjon azon, milyen eszközökkel, milyen formában reagál a társaságirányítási anomáliák következtében

¹⁷⁷ Korábbi nevén Brit Nemzetközösség, amely a nevében 1949 óta nem használja hivatalosan a „brit” jelzőt. BLAHÓ, A. – PRADLER, Á.: *Nemzetközi szervezetek és intézmények*, i. m. 428.

¹⁷⁸ I. m. 429.

¹⁷⁹ *CACG Guidelines – Principles for Corporate Governance in the Commonwealth*; CLARKE, T.: *International Corporate Governance – a comparative approach*, i. m. 251.

¹⁸⁰ A testület a szakértői munka során vizsgálja a corporate governance működését.

¹⁸¹ A Bázeli Bizottság 2005-ben tette közzé a bankokra irányadó ajánlásait.

¹⁸² KECSKÉS A.: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*, i. m. 304.

¹⁸³ A továbbiakban: SOX. KECSKÉS A.: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*, i. m. 298.

¹⁸⁴ KECSKÉS A.: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*, i. m. 304.

felmerült problémákra:¹⁸⁵ ennek érdekében 2001-ben szakértői testületet állított fel *High Level Group of Company Law* néven.

A *High Level Group of Company Law* 2002-ben nyújtotta be a zárójelentését, amelyben a szakértői csoport amellet foglalt állást, hogy a corporate governance-t illető főbb szabályozási impulzusoknak elsősorban a piaci szereplőktől kell jönnie, és az általuk alkotott normák megsértésének következményeit is szintén a piacnak kell levonnia. Az Európai Unió szerepe az egyes tagállami szabályok és főbb célkitűzések közötti koordináció elősegítése, amely hozzájárul a corporate governance fejlesztéséhez a tagállamokban.¹⁸⁶

A szakértők a felelős társaságirányítással kapcsolatban számos kérdést érintettek, azonban a munkájukban elsősorban a társaságok belső viszonyaira koncentráltak.¹⁸⁷ Javasolták a tőzsdén jegyzett gazdasági társaságok felelős társaságirányítási jelentéseinek elkészítését és közzétételét, az erre vonatkozó szabályok irányelvi rögzítését. Ebben a jelentésben a társaságnak a saját szervezeti működéséről kell nyilatkoznia. Kiemelten vizsgálták a honlap mint eszköz alkalmazásának a lehetőségét azzal kapcsolatban, hogy a részvényesek számára a társasággal kapcsolatos információk elérhetőek legyenek,¹⁸⁸ valamint a részvényesek levélszavazásának és a konferencia-közgyűlés megvalósításának megengedhetősége is előtérbe került.¹⁸⁹ Ez utóbbinál kifejezetten megjelenik, hogy a konferencia-közgyűlés tartásának jogi lehetőségét és nem kötelezettségét kell előírni. Vizsgálták az intézményi befektetők helyzetét, amellyel kapcsolatban a tagállami szabályok átvizsgálása után arra az álláspontra jutottak, hogy elő kell segíteni az intézményi befektetők tevékenysége és a szavazás során követendő politikáját és az ezzel kapcsolatos információk közzétételét.¹⁹⁰ A társaságok szervezetrendszerét illetően a javadalmazás, jelölés és a függetlenség kérdését helyezték középpontba.

A szakértők arra tettek javaslatot, hogy az Unió alapelvek és nem kötelező erejű szabályok alkotásával ösztönözze arra a tagállamokat, hogy jogalkotási technikáikat közelítsék egymáshoz.¹⁹¹

¹⁸⁵ Klaus J. Hopt álláspontja szerint ennek az az oka, hogy a nemzetközi verseny és a globalizáció következtében a piac nincs tekintettel a nemzetállamok szuverenitására, s ezzel a jogalkotási tevékenységük is előrevetíti az EU fellépésének szükségességét. Hopt, Klaus J.: *Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?* Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 2000/4-5. 779–818., 818.

¹⁸⁶ *High Level Group of Company Law: Moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa.* 2002. 86. http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm#background

¹⁸⁷ *High Level Group of Company Law...* i. m. 76.

¹⁸⁸ I. m. 79.

¹⁸⁹ Uo.

¹⁹⁰ I. m. 21.

¹⁹¹ KECSKÉS A.: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*, i. m. 304.

A szakértői bizottság jelentése alapján az Európai Unió 2003-ban hirdette meg a társasági jog modernizációját érintő Akciótervét.¹⁹² Az Akcióterv célja a felelős társaságirányítással kapcsolatos uniós politika közös nevezőre hozása volt, amely jogalkotási szempontból az irányelveken és az ajánlásokon keresztüli szabályozást tartotta alkalmasnak.¹⁹³ Az Akcióterv deklarálta, hogy mind a versenyképesség növelése, mind a gazdasági növekedés és a társaságok eredményes működésének eléréséhez hozzájárul a corporate governance. Ezen akcióterv prioritásai közül csupán az egyik volt a felelős társaságirányítás.¹⁹⁴

A corporate governance-t illetően az Akcióterv a Cadbury-bizottság által alkalmazott definíciót¹⁹⁵ használta, és megállapította – a szakértői anyagra támaszkodva –, hogy *szükségtelen* önálló uniós felelős társaságirányítási kódex megalkotása.¹⁹⁶ Az Európai Unió előtt két út létezett a társaságirányítási problémák kezelésére: a nem kötelező szabályok alkalmazásán alapuló brit rendszer, valamint a szigorú törvényi szabályokat hatályba léptető Amerikai Egyesült Államok által választott megoldás.¹⁹⁷

Az EU köztes álláspontot foglalt el: egyes területeken irányelvi, más témakörökben ajánlásokon keresztüli szabályok megalkotását helyezte kilátásba. Az Akcióterv alapján intenzív jogalkotási hullám indult meg,¹⁹⁸ amelynek eredményeképpen a felelős társaságirányítással kapcsolatban az Európai Unió számos jogszabályt és több nem kötelező iránymutatást bocsátott ki.

A felelős társaságirányítással foglalkozó normákat többféleképpen is csoportosíthatjuk: az első szempont, ha az elfogadás idejét tekintjük irányadónak, és időszámban, retrospektív módon tekintjük át, hogy milyen jogalkotási termékek jelentek meg. További támpontként jelentkezik az a csoportképző ismérv, ha az egyes szabályozási tárgyköröket vizsgáljuk, ezzel kapcsolatban azonban megállapítható, hogy a felelős társaságirányításra vonatkozó normák nem sporadikusan, azaz több helyen, eltérően kerülnek szabályozásra, hanem többé-kevésbé egységes jogszabályok rögzítik egy adott témakör rendelkez-

¹⁹² *Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan Kommission der Europäischen Gemeinschaften*. Brüssel, 2003. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:DE:PDF> (a továbbiakban: Akcióterv).

¹⁹³ Akcióterv, 9.

¹⁹⁴ Ilyen további téma volt: tőkevédelem, vállalatcsoportok, további társasági formák alkalmazásának lehetősége.

¹⁹⁵ Lásd: IV. rész 1.1 pont

¹⁹⁶ Akcióterv 13. Ezzel szemben az addig elérhető nemzetközi eredményeket összegezték. Vö.: DEAKIN, Simon: *Reflexive Governance and European Company Law*. European Law Journal, vol. 15. 2009/2. March, 224–245., 232., 244.

¹⁹⁷ Az EU-n belül eltérő szabályozás indokaként határozható meg továbbá, hogy az amerikai rendszerrel összevetve a tagsági összetétel nem szétaprózott, hanem a meghatározó, ellenőrző részvényesek szerepe erős; az önszabályozási mechanizmusok pedig gyengébbek. ENRIQUES, Luca – VULPIN, Paolo: *Corporate Governance Reforms in Continental Europe*. Journal of Economic Perspectives, vol. 21. 2007/1. 117–140., 137.

¹⁹⁸ Zumbansen szerint az európai társasági jogi jogalkotást hozta újfent mozgásba. ZUMBANSEN, Peter: *'New Governance' in European Corporate Law Regulation as Transnational Legal Pluralism*. European Law Journal, vol. 15. 2009/2. 246–276., 259.

zéseit. Véleményünk szerint a felelős társaságirányításra irányadó szabályokat jogforrási szempontból szükséges csoportosítani, hiszen ezáltal domborodik ki leginkább az egyes szabályozási tárgykörök jogi jellege.

4.1.1 A 2006/46/EK irányelv

A Közösség a Bizottság 1725/2003/EK rendeletével fogadta el az egyes számviteli elvek nemzetközi alkalmazását, amelynek indoka az volt, hogy a nagyméretű vállalati botrányok számviteli visszaélésekre is visszavezethetők.¹⁹⁹ Az új irányelv alapján a tagállamoknak szabályozni kellett, hogy azok a társaságok,²⁰⁰ amelyeknek az értékpapírjait szabályozott piacra bevezették,²⁰¹ tegyenek közzé az éves üzleti jelentés részeként vállalatirányítási nyilatkozatot is.²⁰² A társaság által kiadott nyilatkozatnak ki kell terjednie: egyrészt valamely felelős társaságirányítási kódexnek való megfelelésre, másrészt egy olyan szöveges összefoglalóra, amely az adott társaság vezetésének gyakorlatát mutatja be.²⁰³ A kódex tekintetében az irányelv széles döntési jogosultságot biztosít a tagállamoknak, ugyanis nem írja elő egyetlenegy kódex igénybevételét sem, hanem a tagállami jogalkotó vagy a társaság választására bízta, hogy megköveteli-e valamely felelős társaságirányítási ajánlásgyűjtemény kötelező alkalmazását.²⁰⁴ Az irányelv a fentieknek megfelelően kettős nyilatkozattételi szisztémát vezetett be.

4.1.2 A részvényesi joggyakorlás elősegítése

Az Európai Parlament és Tanács 2007/36/EK irányelve rendelkezik az egyes részvényesi jogok gyakorlásáról a tőzsdén jegyzett társaságokban.²⁰⁵ Az irányelv a *corporate governance* tárgykörén belül a részvényesi joggyakorlás egyes aspektusaival, különösen a határon átnyúló szavazás problémájával foglalkozik. Az irányelv legfontosabb cikkei

¹⁹⁹ Összhangban az 1606/2002/EK európai parlamenti és tanácsi rendelettel. Ezzel összefüggésben: az éves és összevont (konszolidált) éves beszámolóok jog szerinti könyvvizsgálatáról rendelkezik az Európai Parlament és a Tanács 2006/43/EK irányelve.

²⁰⁰ A konszernre vonatkozóan ugyanezen irányelv 83/349/EK irányelv 36a cikkébe iktatta be ezt a kötelezettséget utaló norma alkalmazásával.

²⁰¹ 2004/39/EK irányelv 4. cikk 14. pontja szerint. Ugyanilyen tekintet alá esik, ha ugyanezen a helyen a 15. pont szerinti (ez lesz a másodlagos piac). Ha részvényeken kívül más értékpapírt vezettek be szabályozott piacra, a tagállamok mentesíthetik a társaságokat a nyilatkozat közzétételére alól, kivéve a takeover és a társaság belső ellenőrzési és kockázatkezelési rendszerének főbb jellemzői vonatkozásában. Vö.: 78/660/EGK irányelv 46a (1) és (3) bekezdés.

²⁰² 2006/46/EK irányelvvel beiktatott 78/660/EGK irányelv 46a cikk

²⁰³ 2006/46/EK irányelvvel beiktatott 78/660/EGK irányelv 46a cikk

²⁰⁴ 2006/46/EK irányelv 1. cikk 7. a), b) pontok

²⁰⁵ Ide tartozik tágabb értelemben a 2001/34/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv az értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetéséről és az ilyen értékpapírokról közzéteendő információkról, a 2004/109/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv, amely a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelményekről szól. Az utóbbi irányelv minimumszabályok megalkotását teszi indokolttá a részvényesi jogok zavartalan és hatékony gyakorlásának céljából.

a közgyűlésen való elektronikus részvétellel, valamint a képviselő útján történő szavazással kapcsolatban állapítanak meg szabályokat.

Az Európai Bizottság 2004. október 15-i 2004/706/EK határozata az európai vállalatirányítási fórum létrehozását, a nemzeti jogalkotás közelítését tűzte ki célul. Vállalatirányítási fórum néven szakértői csoport létesült, amely egyrészt a nemzeti szabályok közelítésére és ezek főbb irányaira tesz javaslatot, másrészt a Bizottság részére stratégiai tanácsokat ad szakpolitikai kérdésekben.²⁰⁶ A fórum legfeljebb tizennyolc tagú, amely tagok vállalatirányítási tapasztalata és szakértelme uniós szinten széles körű elismerést élvez. A fórum tagjait a bizottság nevezi ki három évre.²⁰⁷ A fórumnak évente jelentést kell benyújtania a Bizottságnak.²⁰⁸

4.1.3 A szervezetrendszerre vonatkozó ajánlások

Az Akcióterv alapján elfogadott ajánlások szintje is a társaság szervezeti felépítéséhez kapcsolódik. Ezen nem kötelező jogi aktusok elsősorban a társaság irányításában, vezetésében részt vállaló szereplők tevékenységének szabályozásához kapcsolódnak.

Az Európai Bizottság Ajánlása (2004. december 14.) *egy megfelelő rendszer előmozdításáról a jegyzett társaságok igazgatóinak díjazásához (2004/913/EK)*, a javadalmak közzétételével kapcsolatos követelményeket fogalmazta meg. A közzététellel kapcsolatban világosan és érthető módon kell a részletes információkat a részvényesek számára rendelkezésre bocsátani. Az egyes díjazási elemek közül több is nevesítésre kerül, azonban az ajánlás nem ezek tartalmát szabályozza, hanem meghatározza azokat az információkat, amelyeket a társaságnak nyilvánosságra kell hoznia.²⁰⁹ A díjazás elemeit illetően a részvényalapú díjazásra részletszabályok vonatkoznak,²¹⁰ mégpedig annak a közgyűlés általi jóváhagyásához.

Az Európai Bizottság Ajánlása (2005. február 15.) *a jegyzett társaságok nem ügyvezető igazgatói, illetve felügyelőbizottsági tagjai szerepéről és az igazgatóság (felügyelőbizottság) által létrehozott bizottságokról (2005/162/EK)* az ajánlás címével ellentétben véleményünk szerint átfogóbb problémát érint, mégpedig azt, hogy az igazgatóság függetlenségét és végső soron az ellensúlyt, ellenőrzést biztosító szervezeti keretek megoldása miképpen valósítható meg. Az ajánlás kitér a független tagok funkciójára, valamint létszámára is.²¹¹

Az ajánlás három feladatra specializálódott bizottságot nevesít: a jelölési, a javadalmazási és az audit bizottságot.²¹² Az ajánlás részletesen rendelkezik a társaság által mű-

²⁰⁶ Az Európai Bizottság 2004/706/EK (2004. október 15.) határozata az európai vállalatirányítási fórum létrehozásáról. 1-2. cikk. DEAKIN, S.: *Reflexive Governance and European Company Law*, i. m. 244.

²⁰⁷ Uo. 3. cikk

²⁰⁸ Uo. 7. cikk

²⁰⁹ 2004/913/EK ajánlás II. szakasz

²¹⁰ 2004/913/EK ajánlás IV. szakasz

²¹¹ 2005/162/EK ajánlás II. szakasz

²¹² Ebben a tekintetben a magyar terminológiát (audit bizottság) tekintjük irányadónak, nem az EK ajánlás hivatalos magyar fordításában szereplőt (könnyvizsgálati bizottság).

ködtethető bizottságokról, amelyek alkalmazása teljes egészében fakultatív, hiszen nem az eltérő szervezeti keret, hanem az adott feladat pártatlan ellátásán van a hangsúly.²¹³ A bizottságok egyfajta egyensúlyi szerepet töltenek be az igazgatóság mellett, az egyes feladatok szakszerű előkészítése érdekében. A döntésekért minden esetben az igazgatóság lesz a felelős, ha a tagállami jog nem engedi meg a döntéshozatali jogkör átadását a bizottság számára,²¹⁴ abban az esetben, ha erre sor kerül, ennek tényét nyilvánosságra kell hozni.²¹⁵

4.2 Az Európai Unió felelős társaságirányítási koncepciója 2010 után

A 2003-as Akcióterv alapján megalkotott szabályokat követően az uniós intézmények folyamatosan nyomon követték az egyes rendelkezések alkalmazását. A pénzügyi válság és a gazdasági krízishelyzetek, valamint az Akcióterv óta eltelt időszak erőteljesen hozzájárultak ahhoz, hogy az Európai Unió felülvizsgálja a felelős társaságirányítással kapcsolatban kialakított álláspontját.²¹⁶ A 2003 utáni jogalkotási hullám lezárásaként 2010-ben már más eszközök és prioritások álltak az Európai Unió előtt: egyrészt a 2008-ban kirobbant pénzügyi válság és az azt követő recesszió folyamán újfent előtérbe került a felelős társaságirányítás kérdésköre, az eddig alkalmazott eszközök hatékonysága; másrészt pedig a Lisszaboni szerződés hatályba lépése után maga az Európai Unió is erőteljesebben tudott fellépni ezen a téren.

4.2.1 A pénzügyi intézmények a felelős társaságirányítás tükrében

A megváltozott helyzetre reagálva első lépéseként az Európai Bizottság két zöld könyvet alkotott meg, amelyekben a pénzügyi szektor vállalatirányítási gyakorlatát, valamint a könyvvizsgálatot helyezte a középpontba.

Az Európai Bizottság 2010. június 2-án bocsátotta ki a pénzügyi szférára vonatkozó Zöld könyvét.²¹⁷ Erre a szektorra részben speciális rendelkezések az irányadók, amelyek oka az, hogy a felelős társaságirányítással kapcsolatos alapkonfliktusok az általánostól eltérő szituációban érvényesülnek. A pénzügyi szektorra vonatkozóan megindult konzultáció kiterjedt sajátos érdekellentétekre is: a hitelezők és a részvényesek végső soron eltérő érdekekkel rendelkeznek, ugyanis az árfolyam rövid távú növekedésében a részvényesek érdekei kerülnek előtérbe a nagyobb hozam reményében, ami fokozott

²¹³ 2005/162/EK ajánlás II. szakasz 7. pont

²¹⁴ 2005/162/EK ajánlás II. szakasz 6. pont

²¹⁵ 2005/162/EK ajánlás II. szakasz 6.2. pont

²¹⁶ GRÜNAGER, Manfred: *Anhaltende Diskussion zur Corporate Governance von börsennotierten Unternehmen – aktuelle europäische Entwicklungen im Überblick*. RWZ, 2011/63. 249–254., 249.

²¹⁷ *Zöld könyv a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról*. Brüsszel, 2010. 06. 02. (a továbbiakban: Zöld könyv)

kockázatvállalást okoz, és csorbítja a hitelezők érdekeit.²¹⁸ A Zöld könyv megállapításai a felügyeleti szervek eljárásának a hiányosságaira, az igazgatóság összetételére és díjazásának problémáira, a könyvvizsgálatra és a részvényesekre is kiterjedtek. Ennek keretében a Bizottság a gyakorlatban felmerült problémákat szintetizálta és foglalta össze. A zöld könyv központi kérdése véleményünk szerint az eltérő érdekek érvényesítéséhez kapcsolódó kockázatok vállalása, kezelése és felügyelete; amelyhez a zöld könyv három irányból közelít: bizonyos szabályok közzétételével,²¹⁹ külső ellenőrzés a könyvvizsgáló által, valamint a külső felügyelet kérdéskörén keresztül. A pénzügyi intézményekkel kapcsolatban az utóbbi okozza a fő problémát, amely azonban a felelős társaságirányításon kívül eső terület.

A felügyelet kapcsán azonban felmerültek a felelős társaságirányítás hatékony érvényesülésének a problémái is,²²⁰ amelyek véleményünk szerint általánosságban véve is jellemzőek lehetnek: a felelős társaságirányítással kapcsolatos elvek olyan széles spektrumot fognak át, amelyek pontatlanok, és „túlzott értelmezési szabadságot” adnak a pénzügyi intézményeknek.²²¹ További hiányosság a társaság corporate governance-re vonatkozó feladatainak és felelősségének egzakt elhatárolása és telepítése, végül az irányítási elvek jogi természete, amely eredendően jogilag nem kikényszeríthető, ennek következtében az ellenőrzése is problémákat okoz a felügyeleti szerveknek.²²² A pénzügyi intézményekkel összefüggésben észlelt problémák álláspontunk szerint nem kizárólag helyütt jelentkeznek, azonban érdemesnek tartjuk kiemelni, hogy a corporate governance ilyen tömör és lényegre törő kritikája más helyen nem kerül megfogalmazásra.

A pénzügyi vállalatok irányítása mellett további zöld könyvet bocsátott ki az Európai Bizottság 2010-ben, amely a „Könyvvizsgálati politika: a válság tanulságai” címmel jelent meg. A zöld könyvnek nem része a felelős társaságirányítás, ugyanis az azzal kapcsolatos kérdések már a pénzügyi vállalatokra irányadó anyagban közzétételre kerültek, ezért a könyvvizsgálatot érintő zöld könyvben nem található corporate governance tematikájú megállapítás.²²³

²¹⁸ Zöld könyv 2.

²¹⁹ Például a kockázatkezelési stratégia.

²²⁰ A Zöld könyv ezt eltérő módon közelíti meg, és a felelős társaságirányítást önálló problémaként kezeli. Zöld könyv 6.

²²¹ Uo.

²²² Uo.

²²³ Erre külön utal a dokumentum: Zöld könyv 5.

4.2.2 A felelős vállalatirányítás uniós kereteire vonatkozó Zöld könyv

A speciális területek után a 2011. április 5-én kibocsátott Zöld könyv általában véve a felelős társaságirányítás koncepcióját vizsgálta.²²⁴ A könyvben felvetett kérdések mellett indokoltnak tartjuk az arra érkezett válaszokat értékelő dokumentum²²⁵ együttes elemzését, amely megmutathatja, hogy az uniós politika változása mennyiben esik egybe a piac²²⁶ igényeivel.

Az EU a corporate governance-t illetően továbbra is az OECD fogalmát alkalmazza,²²⁷ azonban a CG Zöld könyvben megállapításra kerül, hogy az egyes ajánlások nem használhatóak egységesen minden tőzsdén jegyzett társaság esetében. A felelős társaságirányítási praktikák alkalmazása viszont előnyös lehet más, a szabályozott piacon nem jegyzett társaságok vonatkozásában is: ezáltal indokolt lehet eltérő szabályozási modellek kidolgozása a különböző szektorokra.²²⁸ A válaszadók többsége elutasító volt ezzel kapcsolatban, ugyanis maga a comply or explain-elv is alkalmas ezen problémák kiküszöbölésére, mert egyéniesített formában alkalmazhatók az ajánlások. A válaszadók megjegyezték azt is, hogy befektetői szempontból nem lenne célszerű megváltoztatni az egységes szabályokat,²²⁹ mert nehezítené az adott szegmensre irányadó aktuális corporate governance ajánlások feltérképezését. A további, szektoronkénti differenciálás terén szintén elutasító válasz született, mert a válaszadók véleménye szerint a nemzeti jogalkotó hatáskörébe kell utalni ezt a területet.²³⁰ A reakciók alapján levonható az a következtetés, hogy a piac nem támogatja az egységes corporate governance ajánlások szétbontását és speciális javaslatok megfogalmazását, a megoldásra a comply or explain-elvet találja alkalmasnak, így a társaság az eltérések keretében ismertetheti az általánostól eltérő sajátos gyakorlatát.

A koncepcionális kérdések mellett egyes speciális területekre is kiterjedt a vizsgálat, amelynek során a Zöld könyv három főbb csomóponthoz kapcsolódóan tartalmazott kérdéseket: az igazgatóságra, a részvényesekre és a felelős társaságirányítási nyilatkozatokra.

A Zöld könyv az igazgatóság szerepével összefüggésben a hatékonyság növelését tűzte ki célul. Álláspontunk szerint két irányba rendezhetők ezek a szempontok: egyrészt az igazgatósági tagokra irányadó követelmények és egyéb előírások érvényesítésében

²²⁴ *Zöld könyv a felelős vállalatirányítás uniós keretei* Brüsszel, 2011. 04. 05. (a továbbiakban: CG Zöld könyv), amely nem egységes, hanem továbbra is csak parciális jelleggel vizsgálta a corporate governance kérdéskörét. JUNG, Stefanie: *Das Grünbuch der Kommission zu einem europäischen Corporate Governance-Rahmen und die Weiterentwicklung des Europäischen Gesellschaftsrecht*. Betriebs-Berater, 2011., 1987–1993., 1987.

²²⁵ Feedback Statement Summary of responses to the Commission Green Paper on The EU Corporate Governance Framework Brussels, 15 november 2011 (a továbbiakban: Feedback)

²²⁶ A válaszadók köre kiterjedt gazdasági társaságokra, biztosítókra, egyéb pénzügyi intézményekre, tőzsdékre etc., amely összesen 409 választót jelentett. Feedback 3.

²²⁷ CG Zöld könyv 2.

²²⁸ CG Zöld könyv 4.

²²⁹ Feedback 5.

²³⁰ Feedback 6.

(nemek közötti egyenlő megosztás, képességek előírása és konkrét követelmények megfogalmazása, például: nem ügyvezető igazgató egy időben mennyi társaságnál lehet alkalmazott),²³¹ a másik elv az igazgatóság tevékenységének szigorúbb keretek közé szorítása (javadalmazási politika közzététele, beszámoló a kockázatkezelésről).²³²

Ezzel kapcsolatban a válaszadók többsége elutasította a további speciális követelmények érvényesítését, ugyanakkor a beszámoltatás és a közzétételi szabályok hatályának szélesítése terén kedvező eredmény született.²³³

A részvényesekkel kapcsolatban véleményünk szerint az egyik szignifikáns kérdéskör az intézményi befektetők köre, hiszen ezek a részvényesek a gyakorlati tapasztalatok alapján nem vesznek részt a társaság irányításában.

A felelős társaságirányítás ezzel összefüggésben – nemzetközi szinten – akként foglalt állást, hogy ezek a befektetők hozzájárulnának nyilvánosságra az üzleti politikájukat, azaz tegyék közzé azokat a befektetési elveket, amelyeket követnek, beleértve a szavazások tekintetében folytatott üzleti gyakorlatukat és mérlegelési szempontjaikat is.²³⁴ Az uniós jog a Zöld könyv kapcsán felvetette annak a lehetőségét, hogy az ilyen befektetési eszközközvetők hatékonyabb felügyeletére és további kötelező információ közzétételére kerüljön sor, valamint szigorítani kell a működésükre és függetlenségükre irányadó követelményeket is.²³⁵

A Zöld könyvre válaszolók többsége támogatta, hogy a felügyeleti szabályok és a közzétételi normák szigorítására kerüljön sor, azonban az intézményi befektetőkre irányadó rendelkezések közzétételét a válaszadók nem tartották indokoltnak.²³⁶

A részvényesekkel kapcsolatban kérdésként fogalmazódott meg a kisebbségi részvényesek további speciális jogokkal való felruházása, amelyet a válaszadók egyértelműen elutasítottak.²³⁷ Sajátosan a dolgozói részvényekkel összefüggésben is felmerült, hogy az Unió ösztönözze az ilyen részvények kibocsátását, amely elképzelést támogattak a válaszadók, de a szükséges intézkedések előírását nem uniós szinten tartották a legalkalmasabbnak.²³⁸

A Zöld könyv külön elemezte a társaságirányítási nyilatkozatokra irányadó szabályokat. Az Európai Bizottság előzetesen megvizsgálta a tagállamok gyakorlatát a közzétett felelős vállalatirányítási jelentésekkel kapcsolatban, és ennek eredményeképpen amellet foglalt állást, hogy a társaságok a felelős társaságirányítási jelentésben részletesebb indokolást adjanak az eltérésekre, amely célkitűzést a válaszadók támogatták.²³⁹ A Zöld könyv felvetette annak lehetőségét, hogy a felelős társaságirányítási jelentések tartalmát valamely szerv vizsgálhassa, így nemcsak piaci következményei lennének, ha-

²³¹ CG Zöld könyv 6–7.

²³² CG Zöld könyv 8–10.

²³³ Feedback 9–10., 7.

²³⁴ CG Zöld könyv 11–13.

²³⁵ CG Zöld könyv 14–15.

²³⁶ Feedback 12–13.

²³⁷ Feedback 16.

²³⁸ Feedback 17.

²³⁹ CG Zöld könyv 21.; Feedback 17.

nem más eszközök is rendelkezésre állnának a nem megfelelő eltérések szankcionálására. A Bizottság ezen javaslata viszont már nem kapott támogatást.²⁴⁰

A corporate governance-t érintő konzultációt elemezve megállapíthatjuk, hogy az Európai Bizottság törekedett arra, hogy a jelenleg uralkodó felelős társaságirányítási szabályrendszer hatálya szélesedjen, ezáltal nemcsak a szabályozott piacon jegyzett társaságok számára legyen követelmény a felelős társaságirányítási elvek érvényesítése. A Bizottság álláspontja szerint a közzétett nyilatkozatokkal kapcsolatban a felülvizsgálat kérdése és a tartalmi megfelelés követelménye is erőteljesebb jogi szabályozást igényelne.

A zöld könyvek alapján a corporate governance egyes részterületein (a részvényesi joggyakorlás, szervezetrendszer) az eddig hatályba léptetett jogszabályok további módosítása nem abba az irányba mutat, hogy a tartalmi bővítés, azaz új szabályozási területek kijelölése lenne a jogalkotás iránya. Kutatásaink során megállapíthatjuk, hogy a Zöld könyvben világosan kirajzolódó ilyen célt a konzultáció nagyjából elutasította. Az uniós felelős társaságirányítás érdemi kérdéseiben: a nyilatkozatok tartalmi vizsgálata és az eltérések jogi szankcionálása vagy a társaságirányítás szabályozásának szigorítása terén a piaci szereplők általi egyértelmű elutasítás azt eredményezheti, hogy a 2003 óta kialakult rendszer fenntartása lenne kívánatos. A Zöld könyvben véleményünk szerint egyetlen eszközt támogat a piac: a meglévő szabályok alkalmazásának a nyilvánosságra hozatalát.

A zöld könyvek megjelenése a Bizottság jogalkotási tevékenységének előjeleit mutatja.²⁴¹ A kérdés ezzel kapcsolatban arra szorítkozik, hogy az Európai Unió a 2003-as Akcióterv eredményei és a zöld könyvek értékelése után elindul-e a felelős társaságirányítás szabályainak szigorítása felé, vagy megáll ezen ponton, és a status quo megtartását segíti elő.

4.2.3 Az Európai Bizottság 2012-es Akcióterve

Az előbbiekben lefolytatott konzultációk és szakmai együttműködések eredményeképpen az Európai Bizottság 2012. december 12-én cselekvési tervet fogadott el az európai társasági jog modern jogi kereteit illetően, amelynek lényeges része a felelős társaságirányítási szabályok javítása is.²⁴²

Az Európai Bizottság a felelős társaságirányítást a versenyképesség és a vállalatok fenntarthatóságának kulcsfontosságú eszközének tekinti.²⁴³ Az előzetes vélemények felmérése alapján az EU ezen a területen véleményünk szerint egy közbenső álláspontot

²⁴⁰ CG Zöld könyv 22.; Feedback 18.

²⁴¹ JUNG, S: *Das Grünbuch der Kommission zu einem europäischen Corporate Governance-Rahmen...* i. m. 1993.

²⁴² *Cselekvési terv: Európai társasági jog és vállalatirányítás – a részvényesek nagyobb szerepvállalását és a fenntartható vállalatokat szolgáló modern jogi keret.* Strasbourg 2012. 12. 12. (a továbbiakban: Akcióterv 2012.) Az Akcióterv egyik része a határon átnyúló együttműködések problematikáját érinti, ami véleményünk szerint nem része a felelős társaságirányításnak, ezért a továbbiakban a cselekvési terv corporate governance-hez kapcsolódó részeit vizsgáljuk.

²⁴³ Akcióterv 2012. 3.

foglalt el, ugyanis az akcióterv jelenlegi formátumban az átláthatóság növelésére helyezi a hangsúlyt, de más, korábban vizsgált kérdésben nem mutat előrelépést.²⁴⁴

Ez a törekvés megvalósul az igazgatóság összetételében és a kockázatkezelési gyakorlat nyilvánosságra hozatalában. Ehelyütt a Bizottság nem foglalt állást a monista–dualista szisztéma között, hanem az ügyvezetésben részt vevő tagokra vonatkozó információk nyilvánosságra hozatalával segíti elő azok ellenőrzését és a hatékony működés növelését. A Bizottság ezért 2013-ban a számviteli irányelv módosítása nyomán a közzétételi szabályokat kívánja szélesíteni.²⁴⁵

Az Európai Bizottság továbbra is a részvényesek szerepvállalását segíti elő. Ennek érdekében nő a közzéteendő információk köre a társaság részéről és a részvényesek felől is.

A társaság működése során a részvényesek által gyakorolt ellenőrzés érdekében a társaságnak közzé kell tenni a javadalmazási politikához és az egyes ügyvezetésben részt vevő tagok javadalmazásához kötődő információkat. A részvényesekhez kapcsolódóan az intézményi befektetőkre vonatkozó adatok (szavazási és szerepvállalási politika) közzétételére és a részvényesi tanácsadókra irányadó adatok nyilvánosságra hozatalát tervezi a Bizottság.²⁴⁶ Ezeket a szabályokat a Bizottság előreláthatólag a részvényesi joggyakorlásról szóló irányelv módosítása útján valósítja meg.²⁴⁷

A felelős társaságirányítási nyilatkozattal kapcsolatban a Bizottság az eltérés indokál szolgáló magyarázatok egységesítését és hatékonyságát, valamint valódiságát törekszik javítani.²⁴⁸ A Zöld könyv vizsgálata során megállapítottuk, hogy ebben a kérdésben a piaci szegmens az eltérések minőségi javítását támogatta, de a jelentések esetleges tartalmi vizsgálatát nem. Az Európai Bizottság így ajánlást tervez kibocsátani annak érdekében, hogy a közzétett jelentések érdemi információval szolgáljanak a piac számára, és javítsák a társaságirányítási jelentésekben közölt eltérések minőségét.²⁴⁹

Álláspontunk szerint jelen Akcióterv nem tartalmaz érdemi megoldást a felmerült problémákra. A korábbiakban felvetett kérdéseket illetően nem tartalmaz reakciót sem a tartalmi kérdésekre, sem a koncepcionális problémákra nézve. Az Európai Bizottság vélhetően egy visszafogott álláspontot fogadott el, de csupán átmeneti jelleggel, amelyet alátámaszt az a tény, hogy az akciótervben szereplő felelős társaságirányítási jogalkotási feladatokat a meglévő jogszabályok módosításával 2013-ban teljesíti az Európai Unió.²⁵⁰

Önmagában az átláthatósági szabályok növelése nem eredményez effektívebb részvényesi szerepvállalást, és más információk közzététele sem segíti elő a felelős társaságirány-

²⁴⁴ VERSE, Dirck A.: *Die Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrecht im Jahr 2012*. Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Jg. 24. 2013/9. 321–360., 343.

²⁴⁵ Akcióterv 2012. 6.

²⁴⁶ Akcióterv 2012. 9–11.

²⁴⁷ Akcióterv 2012. 18.

²⁴⁸ Ez tagállami szinten is megindult már: egyes ajánlások eltéréseinek indokolását vizsgálja pl.: BÖCKING, Hans-Joachim – BÖHME, Jana – GROS, Marius: *Wissenschaftliche Studien zum DCGK und die Notwendigkeit der qualitativen Analyse von Abweichungsbegründen*. Die Aktiengesellschaft, 2012/17. 615–625.

²⁴⁹ Akcióterv 2012. 7.

²⁵⁰ Akcióterv 2012. 18.

nyítás hatékonyabb érvényesülését. A rövid távú jogalkotási folyamat után az Európai Uniónak álláspontunk szerint érdemben kell lépéseket tennie jogalkotási téren ezekben a témakörökben, ennek hiányában a felelős társaságirányítási koncepciója ajánlási szinten marad, és nem jelent érdemi megoldást egyetlen kérdésben sem.

4.3 A nemzetközi ajánlások elemezésének tanulságai

A felelős társaságirányítás nemzetközi dimenziói véleményünk szerint megvalósították az általuk kitűzött és jellegükből adódóan elérhető célokat. Az OECD által kimunkált ajánlások és iránymutatások több szegmensben tartalmazznak olyan alapvető megállapításokat és javaslatokat, amelyek alkalmassá tették arra, hogy a corporate governance alapelvek kidolgozása során világszerte mintaértékűek legyenek. Az OECD alapelvekben megfogalmazott sajátos részvényesi fogalom, amely kiterjeszti a szabályozást az intézményi befektetőkre is, valamint a nyilvánosságra hozatali és transzparencia követelmények modellezése minden tagállami társasági jogi szabályozás kidolgozásakor forrásként szolgálhat.

Az OECD-t – a Világbank-csoporttal kiegészítve – nemcsak az ajánlások kidolgozásában, hanem azok követésében és monitorozásában elért eredményei alapján alkalmasnak tartjuk arra, hogy a corporate governance fő szempontjainak és alapvető kérdéseinek absztrakt megfogalmazásában továbbra is meghatározó szerepet játsszon. A speciális együttműködések során – mint ami megfigyelhető az intézményi befektetők terén – ez az iránymutatás elérhet olyan szintet, hogy a corporate governance terén nemzetközileg is elismert szakmai standardok kidolgozására és alkalmazására kerüljön sor.

A nemzetközi szervezetek véleményünk szerint – szintén ezen intézményeket jellemző ismérv alapján – nem lehetnek a corporate governance szabályok érvényesítésében meghatározó szereplők. A felelős társaságirányítással kapcsolatban ugyanis nem alkalmazhatnak hátrányos jogkövetkezményeket, ezért az általuk optimálisnak vélt gyakorlat elérése érdekében konkrét eszközökkel nem léphetnek fel. Álláspontunk szerint a nemzetközi szabályok kidolgozása elért egy olyan szintet, amelyen tovább nem a nemzetközi szervezetek tevékenységére, hanem a társaságok corporate governance gyakorlatának problémáira érdemes fókuszálni. Külön értékelendő az OECD-nek az állami vállalatokra kiterjedő figyelme, mert meghatározza azokat a globális és generális értékeket, amelyeket az állami vállalatok esetében követendőnek vélünk.

A regionális együttműködések közül az Európai Unió tevékenységének elemzése alapján kiindulópontként leszögezhető, hogy más szervezetekkel összevetve az EU hatékony eszközökkel is képes lehet fellépni a corporate governance fejlesztése érdekében, de mindezidáig várakozó álláspontot foglalt el. Ha a 2003-as Akcióterv által elért eredményeket vizsgáljuk, akkor megállapíthatjuk, hogy parciális szabályozások terén az Európai Unió jelentős előrelépést tett a felelős társaságirányítás terén. Álláspontunk szerint a cezúra a 2010-es évben jelölhető meg, amely évtől kezdve az Európai Unió koncepcionálisan is kísérletet tett arra, hogy a corporate governance terén egységes jogpolitikai irányt jelöljön ki, melynek szakaszait rövid és hosszú távon, hasonlóan

a 2003-ban meghirdetett célokhoz, eredményesen teljesítse. Álláspontunk szerint az Uniónak a szabályozás területét szélesítő, a szabályozott piacról kilépő törekvése jelentős eredményként értékelhető. Az ilyen terjeszkedő jogpolitika azonban abban az esetben járhat tényleges eredménnyel, ha tartalmi kérdésekben is kidolgozásra kerülnek az eltérések, erre azonban mindezidáig nem történtek konkrét lépések.

Ha nem történik meg a részvényesi joggyakorláshoz vagy a szervezetrendszerhez köthető tényleges szektorális eltérések feltérképezése (például a szabályozott piacon nem jegyzett társaságokban milyen joggyakorlási nehézségek merülnek fel, felmerülnek-e többek között a részvénytársaságoknál észlelt javadalmazási problémák egy kft. esetében etc.), addig a corporate governance szabályozásának ilyen irányú kiterjesztése mindenképpen csak névleges és látszólagos lenne.

A Zöld könyvre adott válaszok azt mutatják, hogy a piaci szereplők nem támogatnának, és a 2012-es új Akcióterv alapján az Európai Unió nem is tervez további érdemi előrelépést a corporate governance területén.

Az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetekre irányadó corporate governance követelmények Magyarországon

A bevezető gondolatok között több oldalról is megközelítettük az állami részvétellel működő társaságok státusát. A magyar alkotmányos hagyományok alapján, és a hatályos rendszerek szerint két részre bontható a „közvagyon”: egyrészt az állami vagyonra, valamint az önkormányzatok vagyonára. Az állami vagyon tekintetében megállapítható, hogy további két részre bontható: kincstári vagyonra és üzleti vagyonra.²⁵¹ A kincstári vagyon rendeltetése a kizárólagosan állami tulajdonba tartozó vagyon, a korlátozottan forgalomképes vagyon, nemzetgazdasági szempontból kiemelt jelentőségű nemzeti vagyon, amelyeket a Nemzetivtv. tételesen felsorol.²⁵² Az üzleti vagyon az a vagyon, amely nem tartozik a kincstári vagyon körébe.²⁵³ Sárközy Tamás ezt a felosztást követve elítéli az üzleti vagyon létét, elismerve ugyanakkor, hogy létezhetnek ilyenek: az állam háttértársaságai (ilyen például az oktatási, kutatási tevékenységet ellátó társaság), a stratégiai jelentőségű társaságok, amelyek a bevezetőben említettünk, és a pozitív jogi azonos elnevezésű társaságoktól eltérően azokat jelenti, amelyek azért vannak tartósan állami tulajdonban, mert közfeladat ellátását segítik elő.²⁵⁴ Ez a rendszer azonban ebben a felosztásban nem érvényesül tisztán, hanem az üzleti vagyon léte és köre folyamatos változásban van, igazodva az aktuális gazdaságpolitikai irányokhoz.

Igazgatási szempontból a 2007. évi CVI. törvény alapján az állami vagyon felett a Magyar Államot megillető tulajdonosi jogok és kötelezettségek összességét a Magyar

²⁵¹ TORMA András: *A nemzetgazdaság igazgatása*. In: Lapsánszky András (szerk.): *Közigazgatási jog II.* – Fejezetek szakigazgatásaink köréből. CompLex Kiadó, Budapest, 2013. 23–59., 43. Az üzleti vagyon fogalmát elemzi: SÁRKÖZY Tamás: *A korai privatizációtól a késői vagyontörvényig*. HVG-Orac Kiadó, Budapest, 2009. 192–195.

²⁵² TORMA A.: *A nemzetgazdaság igazgatása*, i. m. 43.

²⁵³ Uo.

²⁵⁴ SÁRKÖZY T.: *A korai privatizációtól a késői vagyontörvényig*, i. m. 193. Osztjuk ezt a fajta felosztást és a kötetben felvetett problémákat az állami vagyonnal kapcsolatban. Véleményünk szerint – és a kutatásainkat továbbra is ebbe az irányba folytatva majd –, ha az egyes jogi kategóriákat a gazdálkodó szervezet elemein belül felfűzzük erre a rendszerre, hasonló eredményt kapunk, és érthetővé válnak az eltérő szabályozáshoz és elnevezéshez kapcsolódó, eltérő, stratégiai, tradicionális indokok is.

Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. gyakorolja.²⁵⁵ Az MNV Zrt. a Magyar Állam által alapított egyszemélyes részvénytársaság, amelynek részvénye forgalomképtelen.²⁵⁶

Az MNV Zrt. feladati közé tartozó állami vagyon tárgyai közül az Ávtv. külön nevesíti az állam tulajdonában lévő tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapírt, illetve az államot megillető egyéb társasági részesedést.²⁵⁷ A tanulmány lezárásakor az MNV Zrt. portfóliójába összesen 557 db társasági részesedés tartozik, amelyből közvetlenül 384-et (69,4%) kezel a társaság. Többségi tulajdonban (50%+1) 234 db, kisebbségi tulajdonban 153 db van, ebből 234 társaság működik, és 156 db felszámolás, végelszámolás alatt van.²⁵⁸

1. Az MNV Zrt. corporate governance ajánlásai

A felelős társaságirányítás nemzetközi sztenderdjei mellett a magyar vállalatirányítási gyakorlatot elősegítő dokumentumot készített az MNV Zrt., ezzel véleményünk szerint a corporate governance gondolkodás tekintetében hazánk regionálisan is előkelő helyen szerepel.

A Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. az állami tulajdonban lévő társaságok számára ajánlást bocsátott ki, amely összetett rendszerben tartalmaz ajánlásokat és javaslatokat az állam részvételével működő gazdálkodó szervezetek körére.

Az MNV Zrt. 2013 tavaszán tette közzé a kódexet. A társaságokra irányadó vállalatirányítási csomag több részből áll:²⁵⁹

1. Felelős Vállalatirányítási Ajánlások
2. *Etikai Kódex*: Kiinduló gondolata szerint a köz szolgálatában dolgozókra az általánosnál magasabb etikai követelmények irányadóak, valamint olyan hivatás-etikai elveknek is meg kell felelniük, amelyek csak a közszolgálatában állókra vonatkoznak.
3. *Kockázatkezelési kézikönyv*: Célja, hogy az irányítási képességfelmérésre épülő kockázatkezelési módszertan és az alkalmazható kontroll-modellek megismertetésén túl elősegítse a felmerülő irányítási problémák felismerését, a megoldási javaslatok kialakítását. Ehhez kapcsolódóan esettanulmány is szemlélteti a kockázatkezelés gyakorlatát a vállalatoknak.
4. *Befektetési politikával* kapcsolatos ajánlás: Célja, hogy a szabad pénzeszközök felhasználása, az árfolyamkockázat-kezelés szabályozása tárgyában nyújtson segítséget, amelynek a felhasználásával az egyes társaságok vonatkozó szabályzatai elkészíthetők.

²⁵⁵ 2007. CVI. törvény 1. § (6a) bek.

²⁵⁶ Az MNV Zrt. alapító okiratának elfogadása és módosítása a miniszter hatáskörébe tartozik. Az MNV Zrt. nem alakulhat át, nem válhat szét, más társasággal nem egyesülhet. Megszűnéséről az Országgyűlés törvényben rendelkezhet. Ávtv. 18. § (1) bek.

²⁵⁷ Ávtv. 1. § (2) c)

²⁵⁸ Aktuális állapot az alábbi linken érhető el: http://www.mnvzrt.hu/mnvportfolio/tarsasagiportfolio/tobbsegi_tulajdonu_tarsasagok

²⁵⁹ Elérhető: http://www.mnvzrt.hu/vallalatiranyitasi_ajanlasok/vallalatiranyitasi_ajanlasok.html

5. *Likviditástervezési ajánlás:* Az állami tulajdonú társaságok esetében úgynevezett négyhetes gördülő likviditástervezési rendszer működtetését javasolja. Az ajánlás-gyűjtemény elsősorban az információáramlást segíti a társaság vezetése felé, a likviditási problémák kezeléséhez nyújt alternatívának, valamint a likviditási többlet esetén a befektetési lehetőségek közötti választáshoz nyújt támpontokat.

2. Az ajánlások helye a magyar felelős vállalatirányítási követelmények között

A felelős társaságirányítás nemzetközi gyakorlatát vizsgálva megállapíthatjuk, hogy több területen, eltérő intenzitással találkozhatunk corporate governance követelményekkel (lásd fentebb). A magyar jogszabályok a szabályozott piacon jegyzett gazdasági társaságok számára írják elő társaságirányítási nyilatkozat közzétételét. A 2007. évi LII. törvény iktatta be a társasági törvénybe a felelős társaságirányítási jelentés elkészítésének kötelezettségét, amelyet a Ptk. is fenntartott. A nyilvánosan működő részvénytársaság igazgatósága köteles az éves rendes közgyűlés elé terjeszteni a részvénytársaság társaságirányítási gyakorlatát bemutató, az adott tőzsde szereplői számára előírt módon elkészített jelentést, amelynek elfogadásáról a közgyűlés dönt. A közgyűlés határozatát és az elfogadott jelentést a részvénytársaság honlapján közzé kell tenni.²⁶⁰

Ezt követően a számviteli törvénybe is beiktatásra került – az európai uniós jogharmonizációs kötelezettségnek megfelelően²⁶¹ – a vállalatirányítási nyilatkozat közzététele azon vállalkozók számára, akiknek átruházható értékpapírjaikat az Európai Gazdasági Térség valamely államának szabályozott piacán kereskedésre befogadták.²⁶²

A társaságirányítási nyilatkozat mellett a társaságirányításhoz kapcsolódóan egy speciális területen: a javadalmazásra vonatkozóan 2009-ben a társasági törvény közzétételi szabályai kiegészültek, ugyanis a szabályozott piacra bevezetett, nyilvánosan működő részvénytársaságoknak a részvénytársaság honlapján évente, az éves rendes közgyűlés összehívásával egyidejűleg közzé kellett tenniük az igazgatóság vagy igazgatótanács, valamint ahol felügyelőbizottság működik, a felügyelőbizottság tagjainak nevét, a tagoknak e minőségükben nyújtott valamennyi pénzbeli és nem pénzbeli juttatásokat tagonként és a juttatás jogcíme szerint részletezve. A részvénytársaságoknak biztosítaniuk kellett az adatoknak a honlapjukon való folyamatos elérését is.²⁶³ A szabályt Ptk. módosította és az új norma a közgyűlés kizárólagos hatáskörébe utalja a vezető tisztségviselők, felügyelőbizottsági tagok, valamint vezető állású munkavállalók hosszú távú díjazása és ösztönzési rendszere irányelveinek meghatározását.²⁶⁴

²⁶⁰ 2006. évi IV. törvény a gazdasági társaságokról (Továbbiakban Gt.) 312. § (1)–(2) bek., Ptk. 3:289. §, amely kógens szabály.

²⁶¹ 2007. évi CXXVI. törvény, a 2006/46/EK irányelvnek való megfelelést szolgálta.

²⁶² Szt. 95/B. §(1)–(3) bek.

²⁶³ Gt. 312/A. §

²⁶⁴ Ptk. 3:268. § (2) bek.

A társaságirányítási nyilatkozatot a Budapesti Értéktőzsde által először 2004-ben kibocsátott Felelős Társaságirányítási Ajánlások alapján kell elkészíteni. Az FTA négy témakört érint: (1) a részvényesek jogait és a részvényesekkel kapcsolatos eljárásokat, (2) az igazgatóság/igazgatótanács és a felügyelőbizottság hatásköreit, (3) a bizottságokat, (4) az átláthatóságot és a nyilvánosságra hozatalt, és ezekre vonatkozóan tartalmaz ajánlásokat, valamint javaslatokat. Az ajánlás bevezetője kimondja, hogy a dokumentumban foglaltakhoz való igazodás ajánlott, de nem kötelező.

Az FTA alapján a társaságoknak kétféle módon kell nyilatkozniuk irányítási gyakorlatukról. A jelentés első részében átfogóan be kell számolniuk az adott üzleti évben alkalmazott vállalatirányításukról, kitérve az esetleges különleges körülmények ismertetésére. Ezt követően az FTA egyes pontjainak való megfelelésről a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően: a *comply or explain* elv alapján kell közleményt kiadni. Ez azt jelenti, hogy az FTA adott ajánlásának való megfelelést nem, de az attól való eltérést indokolni kell, ellenben a javaslatoknál indokolási kötelezettség nincs. A kódexet 2008-ban jelentősen átdolgozták, amely módosítások 2008. május 16-án léptek hatályba. 2012 novemberében újból felülvizsgálatra került a kódex, amely nem eredményezett érdemi, átfogó változtatásokat.

3. A felelős vállalatirányítási követelmények jogi minősítése

A corporate governance a nemzetközi trendeknek megfelelően kétféle szabálytípust ismert: ajánlásokat és javaslatokat. A felelős társaságirányítás eredendően önszabályozó, nem kötelező normákat takar, de Kelet-Közép-Európában ennek kimutatható egy sajátos iránya, amely abban testesül meg, hogy a corporate governance szabályok tekintetében a szabályozni kívánt témát nem kódexekben és önszabályozó dokumentumokban, hanem jogszabályban (tipikusan törvényben) határozzák meg.²⁶⁵ Természetesen ilyen a magyar felelős társaságirányítási gyakorlatban is megtalálható: az általános corporate governance követelmények tekintetében a javadalmazási nyilatkozat és annak tartalma tekinthető ilyennek, az állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek körében pedig az átlátható szervezet fogalma, valamint szintén a javadalmazási kérdéskör, amelyet a köztulajdonban álló társaságokra nézve a 2009. évi CXXII. törvény szabályoz.²⁶⁶

²⁶⁵ A felelős társaságirányítás szabályok kodifikálásának folyamatában megfigyelhető az is, hogy a változások egy része nem az ajánlások területén, hanem jogszabályi szinten valósul meg (például: Románia, Szlovénia és Magyarország), egy adott corporate governance tárgykör szabályozásakor a jogalkotó eredendően a jogszabályi változást helyezi előtérbe (például: Szlovéniában és Romániában a szervezeti szabályok tekintetében). DJOKIC, Danila: *The Corporate Governance Statement and Audit Committee in the European Union and Republic of Slovenia*. Croatian Yearbook of European Law & Policy, 2009/5. 283–289.; MANOLESCU, Maria – ROMAN, Aureliana Geta – ROMAN, Constantin: *Corporate Governance of Romanian Public Interest Entities*. DAAAM International, 2010/1. 1127–1128., 1127.

²⁶⁶ 2009. évi CXXII. törvény a köztulajdonban álló gazdasági társaságok takarékosabb működéséről

Az ajánlások és javaslatok közötti alapvető különbség szorosan kapcsolódik a nyilatkozat tételéhez, azaz ahhoz, hogy a társaságnak a kódex alkalmazásáról nyilatkoznia kell. Ez természetszerűleg magával vonja azt a téves álláspontot, hogy az ajánlástól való eltérés normaszegést jelent. Az ajánlások rendszere Nagy-Britanniából indult el, ahol meghatározták azt a követelményt, hogy a nyilvánosságra hozatal olyan szankció, amely arra biztatja a társaságot, hogy igazodjon a saját maga által választott gyakorlathoz. Az ajánlások természetesen megfelelő zsinórmértéket alkalmaznak, de eleve kérdéses optimumot meghatározni például abban a kérdésben, hogy milyen létszámú igazgatóság vagy felügyelőbizottság működjön. A *comply or explain* azt jelenti, hogy ha a társaság az adott ajánlást nem alkalmazza, meg kell magyaráznia, hogy miért nem, azaz nyilvánosságra kell hoznia az általa követett praktikát.

Annak megértéséhez, hogy miért jelent az ajánlásoktól való eltérés normaszegést, egy rövid *német kitekintés* szükséges. A német Corporate Governance Kodex alapján kiadott nyilatkozatokban foglalt adatok szerint a 2012-ben vizsgált megfelelések aránya a Berlini Corporate Governance Központ (*Berlin Center of Corporate Governance*) adatai szerint az ajánlások tekintetében 81,9%, a javaslatok tekintetében 64,1% volt.²⁶⁷ Azonban például a DAX indexen mértek szerint ez az arány 95,8% – 76,7%, és a további indexeken kissé csökkenő tendenciát mutatott.²⁶⁸ Ennek hátterében pedig egy sajátosan német nézőpont áll. Az ajánlások egy része és a törvényi szabályozás változása között ugyanis párhuzam húzódik meg. Krieger hatásosan érvel amellett, hogy ez az elv hogyan érvényesül. A javadalmazási politika nyilvánosságra hozatala a 2002-es kódexben még javaslat,²⁶⁹ a kódex egy évvel későbbi változatában már ajánlás,²⁷⁰ végül törvényi előírás lett.²⁷¹ Ugyanez megfigyelhető a D&O biztosítás előírásával is, amely kezdetben ajánlás volt, valamint ezután törvényi előírás lett.²⁷² Ugyanez történt a felügyelőbizottsági tagokkal kapcsolatos *cooling off period* beiktatásánál, amely azt jelenti, hogy a társaság számára ajánlott, hogy a felügyelőbizottsági tisztség után egy bizonyos időnek el kell telnie, amíg ugyanezen személy igazgatósági tag lehet.²⁷³ Ennek fényében kialakult az a gyakorlat, hogy a társaságok kógens törvényi normának tekintik a Corporate Governance

²⁶⁷ VON WERDER, Axel – BARITZ, Jenny: *Corporate Governance Report 2013: Abweichungskultur und Unabhängigkeit im Lichte der Akzeptanz und Anwendung des aktuellen DCGK*. Der Betrieb, Jg. 66. 2013/17. 885–895., 896.

²⁶⁸ Uo. Ez megfelel az előző évek tendenciáinak is. BÖCKING, H.-J. – BÖHM, J. – GROS, M.: *Wissenschaftliche Studien zum DCGK und die Notwendigkeit der qualitative Analyse von Abweichungsbegründen...* i. m. 615–627., 617. Vö.: OSER, Peter – ORTH, Christian – WADER, Dominic: *Beachtung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex – Erste Ergebnisse einer empirischen Folgeuntersuchung der Entsprechenserklärungen börsennotierter Unternehmen*. Betriebs-Berater, 2004. 1121–1126.

²⁶⁹ *Deutsche Corporate Governance Kodex* (a továbbiakban: DCGK) Ziffer 4.2.4 Satz 2. KRIEGER, Gerd: *Corporate Governance und Corporate Governance Kodex in Deutschland*. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrech, 2012/2-3. 202–227., 218.

²⁷⁰ DCGK Ziffer 4.2.4. Satz 2.

²⁷¹ §§ 285 Nr. 9, 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB

²⁷² DCGK Ziffer 3.8., majd § 93 Abs. 2 S. 2 AktG

²⁷³ DCGK Ziffer 5.4.4., majd § 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG

Kodexben foglaltakat, mert ha eltérő gyakorlatot folytatnak, akkor törvényileg lesznek kényszerítve a helyesnek vélt magatartásra.

Az FVA esetében az ajánlás hallgat erről a kérdésről. Nem találunk utalást arra, hogy a társaságoknak bármilyen formában nyilatkozniuk kellene az ajánlásszűjteményben foglaltakról. Így nyitott marad a kérdés, hogy milyen formában lehet számon kérni és nyilatkozatot közzétennie a társaságnak.

4. A Felelős Vállalatirányítási Ajánlások javaslatai

A szabályozás három szinten történik. Az OECD elveihez hasonlóan található minden fejezet elején egy fő elv (main principle), amely kifejezi, hogy mi a szabályozás célja, miért kell szabályozni az adott kérdést, és mik annak főbb tartalmi követelményei. A fő elvek mellett ajánlások és javaslatok találhatók, egymástól elkülönítve.

A szabályozás eltérésének nemzetközi gyakorlata tehát arra vezethető vissza, hogy mely szabálytól kell eltérni, és melyiknél lehet ezt megindokolni. Az ajánlások és javaslatok ezen elv mentén különülnek el egymástól. Ezt követi a Ptk., a Szt., az FTA szabályrendszere is. Az FVA szabályait nem tudjuk ezen a skálán elhelyezni. A nyilatkozattétel teljes mértékben hiányzik (még utalásszerűen sem szerepel a szövegben), így véleményünk szerint a megkülönböztetésnek a szabályozás szempontjából nincs jelentősége. Mint később látni fogjuk, a differencia abban mutatkozik, hogy egy-egy ajánlás lényegében egy általános elvet vagy konkrét szabályt fogalmaz meg. Az FVA kifejezi azt, hogy azon elv szerint tipizál, hogy az ajánlások általában, a javaslatok pedig a társaság egyedi sajátosságaihoz és méreteihez mérten követendők.

Az FVA céljai illeszkednek abba a nemzetközi trendbe, amely a vállalatirányítás hatékonyságának növelését, folyamatos fejlesztését állítja középpontba.²⁷⁴ A köztulajdonban álló társaságok működése azért is jelentős, mert a GDP előállításában és a foglalkoztatásban is aktívan részt vesznek. Ehhez hozzátehetjük, hogy a közcégeknek mintaadónak is kell lenniük, azaz mintául szolgálhatnak a *best practices* szempontjából. Az FVA kifejezi azt, hogy a társaságok hatékony és átlátható irányítása fokozódó társadalmi elvárásként is jelentkezik. Ez azt jelenti, hogy a társasági és tulajdonosi érdek elsődlegessége mellett megfelelő célokat tűzzenek ki, és teljesülésük hatékony ellenőrzése mellett működjenek. Ezek növelik az értéküket is.

Az FVA ezenkívül deklarál általános célokat és elveket, amelyeket követendőknek tart az ajánlásszűjtemény egészére nézve:²⁷⁵

- A társaság érintettjeinek (stakeholdereinek) együttműködése
- Az ügyvezetés átlátható és dedikált felelőssége
- A tulajdonosi értéknövelés
- A kisebbségi tulajdonosok érdekeinek védelme

²⁷⁴ FVA Bevezetés

²⁷⁵ FVA II. fejezet

- Az információhoz való hozzájutás és a nyilvánosság elve
- A tulajdonosok információhoz való hozzájutása
- A társasági vagyon védelmének elve
- A fenntartható értékteremtés elve
- A fenntarthatóság elve

Az alapelvek megfogalmazása követi az OECD alapján klasszikusnak tekinthető corporate governance követelmények kialakítását. Két momentumot érdemes kiemelni: az egyik, hogy az információ érték, amely a társaság hatékony működésének kulcsmozzanata, külön is megfogalmazódik. Ez azért jelentős, mert az OECD alapelveiben és az állami tulajdonú társaságokra irányadó speciális elvekben is megjelenik, de nem ilyen privilegizált helyen. A másik, hogy az FVA vegyes típusú kódexnek tekinthető tematikáját illetően a fenntartható értékteremtés és fenntarthatóság – melyek a corporate social responsibility részének tekinthetők, és nem a felelős társaságirányításnak – külön célként nyertek megfogalmazást.

4.1 Az ajánlás hatálya, alanya

Az FVA az MNV Zrt. rábízott vagyonába tartozó állami tulajdonú társaságokra terjed ki, ezen belül is a zártkörűen működő részvénytársaságokra és a korlátolt felelősségű társaságokra.²⁷⁶ Ezzel a tanulmány elején felvázolt rendszert kisebb mértékben árnyalnunk kell. Az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetek körében megállapítottuk, hogy alkotmányos szabályokból következően is levezethető az, hogy elválasztjuk egymástól az állami és önkormányzati szektort. A privilegizált tulajdonosi rendszer itt nem érvényesül, hiszen az elválasztás egyben azt is eredményezi, hogy az MNV Zrt. nem látja el az önkormányzati társaságokkal kapcsolatos feladatokat. Álláspontunk szerint azonban bár az elválasztás éles, maga a tulajdonosi (köztulajdonosi) jelleg nem vonja maga után azt, hogy a felelős társaságirányítás követelményeit is ugyanilyen élesen el kellene vagy lehetne választani. A továbbiakban alapvetőnek tekintjük azt, hogy az elvek az önkormányzati részesedéssel működő társaságokra is főszabály szerint alkalmazhatók.

4.2 A társaság szervezeti rendszere

Az FVA az OECD alapelveit követve fő szempontként határozza meg a társaság döntéshozatali rendszerének kialakítását.²⁷⁷ A döntéshozatali mechanizmusok kiépítésénél központi értékeket határoz meg, amelyeknek érvényesülniük kell a tényleges működés

²⁷⁶ FVA III. fejezet

²⁷⁷ FVA V. fejezet 1–8.

és szervezet kialakítása során. Ilyen nevesített érdek és elv: az állami vagyon megőrzése, a tulajdonosi befektetések biztonsága, a társaság értékének védelme, a felelősség és a feladatok világos megosztása. Ezek olyan általános szabályok, amelyeket a konkrét szabályzatok kialakításánál általában kell figyelembe venni.²⁷⁸

A döntéshozatal hatékonyságának kulcsfontosságú szereplője az információ kezelése. A szervezetrendszer kialakításánál figyelemmel kell lenni a szabályozásra is, amely a nyomon követhetőséget jelenti. Ennek eredményeként minden egyes döntéshozatal mögötti folyamat rekonstruálható, és ez kulcskérdés abból a szempontból is, hogy a társaság ellenőrizhető, elszámoltatható legyen.

4.2.1 Az állam tulajdonosi szerepvállalása

Az OECD elveknél külön érintettük, hogy az állam tulajdonosi, szabályozói és megrendelői szerepvállalását egymástól függetlenül kell ellássa. Ezt az elvet az FVA is központi elemként veszi át.

Az FVA külön cím alatt rendelkezik a közgyűlés összehívásáról, lebonyolításáról és a tulajdonosi jogok gyakorlásáról, valamint az igazgatóság működéséről és ügyrendjéről. Az FVA ebben a tekintetben követi a korábban lefektetett általános elveket, amely szerint megfelelő információáramlást kell biztosítani az egyes szervek, részvényesek között.²⁷⁹ A legfőbb szerv hatáskörét taxatívén határozza meg, amellyel kapcsolatban megállapítható, hogy a tételes törvényi rendelkezések megismétlése elhagyható, ugyanis külön deklaráció nélkül is alkalmazandóak.²⁸⁰ A másik oldalról ugyanakkor az FVA az egyes szabályok tekintetében további hatásköröket telepít a legfőbb szerv számára, amelyeket nem rögzít külön jogszabály. Ilyen például a középtávú üzleti, működési és szervezeti stratégia elfogadása.²⁸¹ Meg kell jegyeznünk, hogy az ajánlások mellett hangsúlyos szerepet kapnak az ügyviteli szabályok is.

Az FVA külön cím alatt rendelkezik a menedzsmentről. Ennek azért van kiemelt szerepe, mert a társasági jogban ez nem különül el egymástól világosan. A BÉT Felelős Társaságirányítási Ajánlásai az ügyvezetés tekintetében szintén differenciált megközelítést alkalmaznak, ugyanis elkülönítik egymástól az ügyvezetési és a menedzsment feladatok ellátását. Ezt a lehetőséget impliciten a társasági jogszabályok is tartalmazzák, azonban ez a normaszövegből nem tűnik ki egyértelműen.²⁸² Az FTA a hatáskörök elválasztását az ajánláshoz kapcsolódó magyarázatban deklarálja: a társaság átfogó irányítása, a közgyűlés által elfogadott stratégia végrehajtásának biztosítása az ügyvezetés feladata, és

²⁷⁸ Uo.

²⁷⁹ FVA V. fejezet 15., 17. pont

²⁸⁰ Ilyen például a 24. szabálynál az a), b), c), e), f) pontok; vagy az ügyvezetés tekintetében a 39. q) 24. l)

²⁸² A Ptk. ezt nem tartalmazza sem a jogi személy, gazdasági társaság közös szabályai között, sem speciálisan a részvénytársaság fejezetében. A korábbi Gt.-hez lásd: KISFALUDI András – SZABÓ Marianna (szerk.): *A gazdasági társaságok nagy kézikönyve*. CompLex Kiadó, Budapest, 2008. 334–335.; SÁRKÖZY Tamás (szerk.): *Társasági törvény 2006–2009*. HVG-Orac Kiadó, Budapest, 2009. 45.

nem kerülhet át a menedzsment hatáskörébe.²⁸³ Az elvi elválasztáson túl további támpontot nyújt akképpen, hogy hatáskör-listát ad közre, amely a társaság ügyvezetésének, menedzsmentjének a feladatait tartalmazza.²⁸⁴ A magyarázat értelmezése alapján így a menedzsment végzi a mindennapi ügyviteli feladatokat, míg a társaság átfogó stratégiájának végrehajtása az igazgatóság/igazgatótanács hatáskörébe tartozik.

A nyomonkövethetőség és az elválasztás eredményeképpen központi elvként jelentkezik az FVA rendszerében a belső szabályozás kialakítása, azaz az egyes szervezetek feladatai és hatáskörei, eljárásai legyenek feladatok szerint lehatárolva és elkülönítve.

4.2.2 A társaságok ellenőrzése

Az ellenőrzés az alapvető társasági feladatok közé tartozik. Nem igényel különös magyarázatot az a tény, hogy az állam részvételével működő gazdasági társaságok körében ennek kiemelt jelentőséget kell tulajdonítani. Az ellenőrzésnek több fajtáját és formáját különíthetjük el. Ezek egy része nem igényel sem társasági, sem külön szabályzati szabályozást, megfigyelhető azonban olyan kontrollforma, amely külső ellenőrzést folytat, vagy a társaságon belül látja ezt el. Ezenkívül tipizálhatunk aszerint is, hogy a társaság szervének eredendően ez a feladata, vagy csak kiegészítésképpen végez ellenőrzést.

Az FVA az alábbi ellenőrzési formákat ismeri²⁸⁵

- a) felügyelőbizottság²⁸⁶
- b) független belső ellenőrzés²⁸⁷
- c) ügyvezetés²⁸⁸
- d) MNV Zrt.²⁸⁹
- e) kontrolling²⁹⁰
- f) könyvvizsgáló²⁹¹

ad a) A felügyelőbizottság tekintetében az FVA ajánlásokat tartalmaz arra nézve, hogy a felügyelőbizottság milyen szerepet töltsön be a társaság életében. Ez ebben a felosztásban speciális formaként tekinthető. A társasági jogszabályok előírják vagy a társaság döntésére bízzák azt, hogy létrehoz-e felügyelőbizottságot, megállapít azonban olyan körülményeket, amelyek esetében kötelező ezt az ellenőrző szervtípust létrehozni. Mind-

²⁸³ FTA M 2.1.1.

²⁸⁴ FTA M 2.1.1.

²⁸⁵ FVA VI. fejezet

²⁸⁶ FVA VI. 59–83.

²⁸⁷ FVA VI. 84–94.

²⁸⁸ FVA VI. 95–98.

²⁸⁹ FVA VI. 99–100.

²⁹⁰ FVA VI. 101–108.

²⁹¹ FVA VI. 109–113.

ezek mellett a 2009. évi CXXII. törvény minden többségi tulajdonú társaságnál előírja ennek a megalakítását.²⁹²

Figyelemreméltó, hogy külön rendelkezéseket tartalmaz az FVA arra az esetre, amikor nincs igazgatósága a társaságnak. Korábban említésre került, hogy a 2009. évi CXXII. törvény alapján kötelező létrehozni felügyelőbizottságot, ha többségi tulajdonos az állam. Igazgatóság létrehozására is hasonló szabály van érvényben. Azt mondhatjuk, hogy kivételes a testületi vezetés, ezért különös jelentősége van a felügyelőbizottságnak. Az FVA további ajánlást tartalmaz erre az esetre, ugyanis azt ajánlja, hogy érdemes ebben az esetben ügydöntő felügyelőbizottságot létrehozni,²⁹³ konkrét javaslatokkal arra nézve, hogy mely esetekben szükséges a felügyelőbizottság előzetes jóváhagyását, beleegyezését előírni.

ad b) A társaság független belső ellenőrzése²⁹⁴ tekintetében az FVA szűkszavúbb, csak az alapvető viszonyokat szabályozza a felügyelőbizottság–ügyvezetés viszonylatában. Az FTA ebben a tekintetben mintaértékű, ugyanis teljesen alkalmazható modellszabályt nyújt a társaság számára. Az FVA ebben a tekintetben elvi lehetőségként veti fel a belső ellenőrzés kialakítását önálló szervezatként. A belső kontrollok tekintetében más helyen tágabb értelemben kerül szabályozásra a belső kontrollmechanizmus és a kockázatkezelés.²⁹⁵

ad c) Az ügyvezetés tekintetében nem elsődrendű, hanem másodlagos szerepről van szó akkor, amikor az ellenőrzés tekintetében az ügyvezetés feladatairól ejtünk szót. Az ügyvezetés a tájékoztatás, az információáramlás tekintetében lát el ellenőrzési feladatot.

A *d)–f)* pontok tekintetében sajátosan a köztulajdoni jelleg vonja maga után az ellenőrzési forma sajátosságát azzal, hogy ebbe a körbe vonja a könyvvizsgálati ellenőrzést, amely klasszikus külső ellenőrzési formának tekinthető.

Az FVA széles körben szabályozza a társaságon belüli ellenőrzési tevékenységet szervezet és eljárási típusok szerint is. A különböző szervek egy helyen említése önmagában segíti a felelős társaságirányítás kialakítását. Ki kell azonban emelni, hogy véleményünk szerint a legfontosabb tulajdonsága ezeknek az ajánlásoknak és javaslatoknak, hogy olyan modellértékű szabályokat tartalmaz, amelyek alapján felépíthető és kialakítható egy hatékonyan működő társaság ellenőrzése. Az elkülönült szervek működési mechanizmusai és a rendelkezésre álló lehetőségek (például milyen ügyletekre, milyen típusú döntésekre kell kiterjednie a vizsgálatnak) iránymutatást adnak olyan társaságok részére, akik számára ezen információk elérése és adaptálása jelentős erőforrás ráfordítását igényelne.

²⁹² 2009. évi CXXII. törvény 4. § (1) bek.

²⁹³ Az ügydöntő felügyelőbizottságra vonatkozó szabályokhoz lásd: Ptk. 3:123. §

²⁹⁴ Az FTA itt komplett modellszabályt bocsát közre.

²⁹⁵ FVA VI. fejezet 84-től kezdődő ajánlásai

4.2.3 Személyzeti politika és összeférhetlenségi szabályok

A belső szervezeti garanciák mellett véleményünk szerint kiemelt jelentőséget kell fordítani a humán erőforrás kiválasztására és a személyi, szakmai kompetenciák figyelembevételére. A köztulajdonban lévő társaságok esetében ez különös jelentőséggel bír, ezért kiemelendő és helyesnek tartandó, hogy az FVA külön fejezetben rendelkezik ezen ajánlásokról.²⁹⁶ Kiemelkedő szerepe van a humán erőforrás menedzsmentnek. A tulajdonosi joggyakorlás és vagyonkezelői tevékenység során olyan feladatok is ellátásra kerülnek, amelyhez elengedhetetlen az emberi erőforrás-menedzsment, az FVA szerint az ösztönzés-menedzsment, kiválasztás, valamint a teljesítményértékelés funkciói.²⁹⁷ Az ajánlás kiterjed a vezető állású személyek kiválasztásánál figyelembe veendő kritériumokra, a javadalmazási szabályzatra és politikára,²⁹⁸ kitér az első számú vezető szakmai, személyi követelményeire.

Figyelemreméltó, hogy az összeférhetlenségi szabályokat kiterjeszti a vezető állású munkavállalókra. A személyzeti politikára irányadó szabályok ezenkívül kiterjednek a *related parties* ügyletekre és a felügyelőbizottság tagjaira irányadó speciális követelményekre.

4.2.4 Átláthatóság és nyilvánosságra hozatal

Az átláthatóság és nyilvánosságra hozatal kiemelten fontos része a corporate governance-nek. Az állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek körében ez kettős jelentőséggel bír. A transzparencia egyrészt azért fontos része a corporate governance-nek, mert a nem kötelező jellegű ajánlások betartásának egyik garanciáját jelenti a nyilvánosság. Ez természetesen feltételezi a befektetések tudatosságát és objektivitását, ugyanakkor nem elvetendő az a felvetés, hogy maga a nyilvánosságra kerülés jelenthet egyfajta tudatos magatartást a társaság számára. Másrészt a transzparencia, a közérdekű adatok megismerésének joga etc. alapvető követelmény az állami vállalatok tekintetében.

Az FVA alapján a nyilvánosságra hozatalnak ki kell terjednie az alábbiakra:

- a társaság célkitűzéseire,
- a társaság tevékenységének, gazdálkodásának eredményére,
- a testületi és menedzsment tagok díjazásának, kompenzációjának elveire,
- az alkalmazottakra és egyéb érdekeltre vonatkozó lényeges információkra,
- a társaságirányítási gyakorlat, a társaságirányítás rendszerének szerkezetére,
- a tulajdonosi struktúrára.²⁹⁹

²⁹⁶ FVA VIII. fejezet

²⁹⁷ FVA VIII. fejezet bevezetés

²⁹⁸ Az MNV Zrt. javadalmazási szabályzata részletesen szabályozza. A köztulajdonban álló gazdasági társaságokra irányadó 2009. évi CXII. törvény 2. §-a a vezető tisztségviselők, felügyelőbizottsági tagok, vezető állású munkavállalók, valamint az önálló cégjegyzésre vagy bankszámla feletti rendelkezésre jogosult munkavállalókra is előír javadalmazási közzétételt.

²⁹⁹ FVA 187.

Az eddigiekben is több helyen érintettük a Budapesti Értéktőzsde Felelős Társaság-irányítási Ajánlásait, habár a tanulmány tárgya nem a két eset összehasonlító elemzése, hanem tekintettel arra, hogy eleddig a két corporate governance kódex található Magyarországon, érdemes vigyázó szemünket egyikről a másikra is vetni. Hiszen lehet, hogy a *best practices* követelmények a másik dokumentumban érhetők el.

4.2.5 A transzparencia követelménye az FTA-ban

A Felelős Társaságirányítási Ajánlások utolsó fejezete rendelkezik a társaság átláthatóságát és transzparenciáját elősegítő követelményekről, mert a társaság nyilvánosságra hozatali gyakorlata kulcsfontosságú tényező a társaság megítélésében.³⁰⁰ A nyilvánosságra hozatal kérdéskörére alapvetően a Tőkepiaci törvény, a Budapesti Értéktőzsde szabályzatai tartalmaznak iránymutatásokat. A Tpt. a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokkal kapcsolatban rendszeres és rendkívüli tájékoztatási kötelezettséget ír elő.³⁰¹ A rendes tájékoztatás körében a kibocsátó (társaság) rendszeresen kell, hogy tájékoztassa a nyilvánosságot a társaság vagyoni, jövedelmi helyzetének, működésének főbb adatairól.³⁰²

A kibocsátó éves, féléves jelentéssel és időközi vezetőségi beszámolóval teljesítheti ezen kötelezettségét.³⁰³ A rendkívüli tájékoztatás keretében a kibocsátó haladéktalanul, de legkésőbb egy munkanapon belül kell, hogy a nyilvánossággal közöljön minden, az értékpapír értékét vagy hozamát, illetve a kibocsátó megítélését közvetlenül vagy közvetve érintő információt.³⁰⁴ A tájékoztatásra a Tpt. mellett a 24/2008. (VIII. 5.) PM rendelet ír elő kötelezően alkalmazandó szabályokat, amelyek a tőkepiaci törvény által keretjelleggel meghatározott információk pontos követelményeit tartalmazzák.³⁰⁵

A nyilvánosságra hozatal keretszabályait így elsősorban a tőkepiaci jogszabályok határozzák meg. A társasági gyakorlat és az ajánlások tartalmát illetően a továbbiakban az FTA által érintett kérdéseket a fenti jogszabályok rendelkezéseivel összevetjük, amelyek alapján megállapítható, hogy a nyilvánosságra hozatal tekintetében az FTA mennyiben tartalmaz önálló rendelkezéseket.

Az FTA nyilvánosságra hozatali szabályait véleményünk szerint két tartalmi egységre lehet osztani. Az egyik azokat az ajánlásokat és javaslatokat tartalmazza, amelyek a társaság számára szervezeti eljárási mechanizmusok kiépítését javasolják azzal a céllal, hogy a közzétételre kerülő adatok kiválasztásának és minősítésének eljárási követelmé-

³⁰⁰ FTA A 4.1.1. M Az FTA ezen fejezetében két kivétellel csak ajánlások találhatók.

³⁰¹ Külön a szavazati jog mértékének bejelentését is. Tpt. 61. §

³⁰² Tpt. 54. § (1) bek.

³⁰³ Tpt. 54. § (2) bek.

³⁰⁴ Tpt. 55. § (1) bek.

³⁰⁵ 24/2008. (VIII. 5.) PM rendelet a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokkal kapcsolatos tájékoztatási kötelezettség részletes szabályairól, emellett a PSZÁF állásfoglalásai, a BÉT iránymutatásai is a társaság rendelkezésére állnak.

neyeit hatékonyan javítsák. Az ajánlások másik csoportját kifejezetten a közzéteendő adatok képezik.

A transzparens működés szervezeti követelményei

A társaság nyilvánosságra hozatali irányelveiben az igazgatóságnak vagy az igazgatótanácsnak meg kell határoznia azokat az alapelveket és eljárásokat, amelyek biztosítják, hogy minden, a társaságot érintő, illetve a társaság értékpapírjainak árfolyamára hatást gyakorló jelentős információ pontosan, hiánytalanul és időben közzétételre kerüljön, valamint a piaci szereplők részére egy időben legyen hozzáférhető.³⁰⁶ Az FTA alapján az igazgatóság/igazgatótanács felelőssége, hogy a tagok és az egyéb érdekeltek megfelelő tájékoztatást kapjanak a társaság ügyeiről, a stratégiai célokról és arról, hogy a társaság miként kezeli működése során a kockázatokat, valamint az összeférhetlenségi kérdéseket.³⁰⁷

Az FTA alapján a társaság nyilvánosságra hozatali irányelveinek legalább az alábbi információk kezelésének bemutatására javasolt kiterjedniük:

- a) a társaság célkitűzései;
- b) a társaság tevékenységének, gazdálkodásának eredménye;
- c) a társaság testületi, illetve menedzsment tagjainak megválasztásával, kinevezésével kapcsolatos elvek; valamint a testületi és menedzsment tagok díjazásának, kompenzációjának elvei;
- d) a társaság működését, gazdálkodását befolyásoló kockázati tényezők, illetve a társaság kockázatkezelési elvei;
- e) az alkalmazottakra és egyéb érdekeltek vonatkozó lényeges információk;
- f) társaságirányítási gyakorlat, a társaságirányítás rendszerének szerkezete;
- g) a tulajdonosi struktúra.³⁰⁸

A korábbi tanulmányok³⁰⁹ során megvizsgáltak alapján megállapítható, hogy a cégek jogszabályok keretei között teljesítik a közzétételi kötelezettségeiket, így nem kerülnek kidolgozásra közzétételi, nyilvánosságra hozatali irányelvek, hanem a jogszabályokban foglalt előírásokat alkalmazzák. Felmerül a kérdés, hogy ha a társaság a jogszabályi követelményeket teljesíti, akkor ez ténylegesen azt jelenti-e, hogy megfelel az FTA ajánlásainak és javaslatainak is.

³⁰⁶ FTA A 4.1.1.

³⁰⁷ FTA A 4.1.1.

³⁰⁸ FTA A 4.1.4. M

³⁰⁹ A szerző PhD-értekezésében az FTA gyakorlatát vizsgálta 2010–2012 között a BÉT Részvény A és B szekcióiban szereplő társaságok viszonylatában. A fejezetben az átláthatóságra, közzétételre vonatkozó megállapítások részben az ezen munkában elért eredményekre támaszkodnak. Lásd: AUER Ádám: *A felelős társaságirányítás megjelenése a magánjogban – viszonyítási pontok, dogmatikai következtetések*. PhD-értekezés, Szeged, 2013. elérhető: <http://doktori.bibl.u-szeged.hu/1909/>

Az FTA alapján az a)–d) pontok teljes mértékben megfeleltethetők a Tpt. alapján alkalmazandó 24/2008. (VIII. 15.) PM rendelet éves jelentésére vonatkozó 1. melléklet 4. pontjának.³¹⁰ Az alkalmazottakra és érdekeltekre irányadó rendelkezésekre (fentebbi e) pont) kifejezett utalást nem találtunk, azonban véleményünk szerint besorolhatók a társaság erőforrásai alá, ezáltal az éves jelentésnek ki kell terjednie az erre vonatkozó információkra is. Az FTA f)–g) pontjainak megfelelő információk közzétételét a Budapesti Értéktőzsde Szabályzatának 18. pontja a rendszeres információnyújtás keretében kötelezően előírja.³¹¹

A jogszabályi környezet alapján megállapíthatjuk, hogy az FTA által minimumkövetelményként előírt információkat a vizsgált társaságoknak a fent megjelölt kötelező jogi normák alapján is teljesíteniük kell.

A tényleges információszolgáltatás során érvényesülnie kell az egyenlő elbánás követelményének, a társaság a piaci szereplők és a részvényesek egyetlen csoportját sem részesítheti előnyben a többiekkel szemben.³¹² A társaságok ezt kivétel nélkül alkalmazzák, összefüggésben azzal, hogy a Tpt. 56. § (1) bekezdése ugyanezen követelményt rögzíti.³¹³

A társaság működését, értékpapírjainak árfolyamát befolyásoló információk esetén a piaci szereplők általános érdeke, hogy ezen információk a lehető legrövidebb időn belül nyilvánosságra kerüljenek, elősegítve ezzel a piac hatékony működését, s megakadályozva a bennfentes kereskedelem kialakulását.³¹⁴ Az információk biztosítása során a társaságnak ki kell térnie az elektronikus, internetes közzététel eljárásaira is; és a cégnek törekednie kell arra, hogy a nyilvánosságra hozott információk a részvényesek számára elfogadható költségráfordítással egy időben elérhetőek legyenek minden részvényes számára. A társaság honlapját a nyilvánosságra hozatali szempontok és a befektetők tájékoztatását szem előtt tartva alakítja ki.³¹⁵

Az elért időtartamának rövid idejét tekintve a társaságok alkalmazzák az ajánlást, ugyanis a tájékoztatás tekintetében a Tpt. 56. § (2) bekezdése kötelezően előírja ezt a követelményt.

A társaság igazgatóságának/igazgatótanácsának, illetve menedzsmentjének pontosan meg kell határoznia a saját szerepét a társasági kommunikációban, az FTA modellje alapján a menedzsment feladata, hogy a társaság megfelelően az igazgatóság/igazgatóta-

³¹⁰ 24/2008. (VIII. 5.) PM rendelet 4.1. A vállalkozás üzleti környezete, 4.2. a vállalkozás céljai és stratégiája, 4.3. a vállalkozások főbb erőforrásai, 4.4. az éves beszámolóban elért eredményei és kilátásai.

³¹¹ BÉT Szabályzat 18.2., 18.3. pontjai. Kifejezetten a 18. 3. pont írja elő a tulajdonosi struktúra, szavazati jogok, saját részvény állomány, vezető állású személyek és stratégiai alkalmazottak körére irányadó információk tőzsdei adatlapokon történő közzétételére.

³¹² Az FTA szerint különösen fontos ezt szem előtt tartani az esetleges sajtóbeszélgetések, elemzői találkozó, konferenciák során. FTA A 4.1.2.

³¹³ Az egyetlen részbeni kivétel az FHB Bank Nyrt., amelynek a Magyar Állammal szemben speciális beszámolási és tájékoztatási kötelezettsége van.

³¹⁴ FTA A 4.1.3. M

³¹⁵ FTA A 4.1.3.

nács által meghatározott alapelveknek.³¹⁶ Az ajánlások célja, hogy a társaság gondosan válassza ki, mely adatokat teszi közzé, ehhez meg kell, hogy határozza azt a módszert, amellyel a társaság által jelentősnek ítélt fontos eseményekről és üzletkötésekről a részvényeseket folyamatosan tájékoztatni tudja.³¹⁷ A közzétételi gyakorlat ellenőrzése tekintetében a társaság számára ajánlott, hogy az igazgatóság/igazgatótanács évente vizsgálja felül a nyilvánosságra hozatali folyamatok hatékonyságát, és tájékoztassa ennek eredményéről a részvényeseket.³¹⁸

A társaság által közzéteendő adatok

Az FTA a szervezetrendszerre irányadó követelmények mellett speciális, meghatározott adatok közzétételét ajánlja. Az információkat több szempont szerint tipizálhatjuk. Az egyik lehetséges módszer, amely az adat *normatív jellege* szerint sorolja be az egyes ajánlásokat: ezek alapján találhatunk olyan ajánlást, amely a jogszabályi követelményeket meghaladó információ közzétételét javasolja, és olyat, amely deklaratív jellegű, ugyanis az adatok nyilvánosságra hozatalát eredendően jogszabály is előírja. A másik csoportképző ismerv, hogy az FTA olyan adatok közzétételét javasolja, amelyeket az ajánlások *korábbi fejezeteiben szabályozott* és végső soron a corporate governance meghatározott szegmensének alkalmazását erősítik, ha nyilvánosságra kell hozni az ajánlástól eltérő gyakorlatot. A harmadik szempont, hogy az FTA mely publicitási csatornán keresztül javasolja a meghatározott információ közzétételét.

A tanulmányban a publicitási csatornák szerinti tipizálást alkalmazzuk, amelynek oka, hogy az előzetes kutatómunka alapján megállapítható, a társaságok az ajánlások jelentős részét arra hivatkozva nem alkalmazzák, hogy a jogszabályi keretek szerint határozzák meg transzparencia-politikájukat.

Az FTA két publicitási csatornát említ: az éves tájékoztatót és a társaság honlapját.

a) Az éves tájékoztatóban közzéteendő adatok

- A társaság stratégiai céljainak ismertetése.³¹⁹
- Az igazgatóságnak/igazgatótanácsnak nyilatkoznia kell arról, hogy a megbízott könyvvizsgáló milyen jellegű és nagyságrendű egyéb megbízást kapott a társaságtól, illetve annak leányvállalatától.³²⁰
- Az igazgatóság/igazgatótanács, a felügyelőbizottság és a menedzsment tagjainak szakmai pályafutásáról szóló információk.³²¹

³¹⁶ FTA A 4.1.1. M

³¹⁷ FTA A 4.1.4

³¹⁸ FTA A 4.1.4.

³¹⁹ A stratégiai célokat a honlapon is szerepeltetni kell. 2005/162/EK 9.2. alapján FTA A 4.1.6.

³²⁰ FTA A 4.1.8.

³²¹ A társaság honlapján is. FTA A 4.1.9.

- A kockázatkezelési irányelvek, a belső kontrollok rendszerének, az alkalmazott kockázatkezelési alapelveknek és alapvető szabályoknak, illetve a főbb kockázatoknak az áttekintő ismertetése.³²²
 - A felelős társaságirányítási jelentés,³²³ tekintettel arra, hogy a Gt. (Ptk.), az Szt. és a BÉT Szabályzata³²⁴ is előírja a jelentés nyilvánosságra hozatalát
 - Az igazgatóság/igazgatótanács, a felügyelőbizottság és a menedzsment tagjainak a társaság értékpapírjaiban fennálló részesedéseikkel kapcsolatos irányelvei, illetve a részvényen alapuló ösztönzési rendszerben fennálló érdekeltiségek.³²⁵
 - Az üzleti titok megőrzése mellett az éves jelentésben³²⁶ az igazgatóság/igazgatótanács tagjai és a menedzsment bármilyen harmadik féllel való kapcsolata, amely a társaság működését befolyásolhatja.³²⁷
- b) A társaság honlapján közzéteendő adatok
- A társaság stratégiai céljai, a fő tevékenységével, üzleti etikával, az egyéb érdekeltekkel kapcsolatos irányelvei. A társaság főbb üzleti célkitűzései mellett a társaságnak ajánlott tájékoztatni a piaci szereplőket az üzleti etika, a környezetvédelem, illetve a társadalmi környezetével kapcsolatos elképzeléseiről, eljárásairól is.³²⁸
 - Az üzleti évet megelőzően „társasági eseménynaptár” közzététele, amely alapján a piaci szereplők tájékozódhatnak a társaság fontosabb bejelentéseinek megjelenéséről (pénzügyi jelentések), illetve az előrelátható fontosabb események várható időpontjairól (közgyűlés, befektetői találkozók, roadshow tervezett időpontja stb.).³²⁹
 - A bennfentes személyeknek a társaság részvényei kereskedelmével kapcsolatos irányelvei.³³⁰
 - A társaság tájékoztatást ad az igazgatóság/igazgatótanács, felügyelőbizottság belső szervezetéről, működéséről és az igazgatóság/igazgatótanács, menedzsment munkája, valamint az egyes tagok értékelésekor figyelembe vett szempontokról. E tájékoztatásban utalni kell arra, hogy az adott időszakban elvégzett értékelés eredményezett-e valamilyen változást.³³¹

³²² Az ajánláshoz tartozó magyarázat írja elő, hogy az éves tájékoztatóban kell közzétenni. FTA A 4.1.12.

³²³ FTA A 4.1.13.

³²⁴ BÉT Szabályzat 18.2. pont

³²⁵ A társaság honlapján is. FTA A 4.1.14.

³²⁶ A társaság honlapján is.

³²⁷ FTA A 4.1.15.

³²⁸ 2005/162/EK 9.2. alapján FTA A 4.1.6.

³²⁹ FTA A 4.1.5.

³³⁰ FTA A 4.1.14.

³³¹ 2005/162/EK 9.1. alapján FTA A 4.1.10.

Speciális közzétételi szabályok

A honlapon és tájékoztatóban közzéteendő adatok mellett két olyan javaslat található az FTA-ban, amely véleményünk szerint nem sorolható be egyik kategóriába sem, mert az FTA nem írja elő a közzététel helyét, hanem tartalmukban vagy a közzététel helye szempontjából speciális jegyeket mutatnak.

A társaság számára javasolt, hogy a társaság angol nyelven is készítse el és hozza nyilvánosságra tájékoztatásait. Célszerű rögzítenie azt is, hogy a társaság székhelyén használt hivatalos nyelvén, illetve az attól eltérő nyelven történő kommunikáció közti eltérés esetén a társaság székhelyén használt hivatalos nyelven történt tájékoztatás az irányadó.³³²

Az FTA további speciális javaslatként írja elő, hogy a társaság nyilatkozzon arról, hogy jogszabályi előírás hiányában a számviteli dokumentumokat az IFRS irányelvek szerint készítették el.³³³

A közzéteendő adatok körében az FTA részletesen rendelkezik a javadalmazási nyilatkozatról, amely a 2004/913/EK ajánlásnak megfelelő követelményeket tartalmazza.³³⁴

A fentiek alapján megállapítható, hogy a Felelős Társaságirányítási Ajánlások által meghatározott követelmények köre részben megfeleltethető a jogszabályok rendelkezéseinek, részben azonban olyan javaslatokat tartalmaznak, amelyek alkalmazását jogi norma nem írja elő a társaságok számára. Az FTA ezen fejezetében véleményünk szerint indokolatlan szerepeltetni azon szabályokat, amelyek közzététele kógens rendelkezésen alapul. Álláspontunk szerint a corporate governance magyar jogszabályi környezetében jelen ajánlások két megfontolás mentén hatékonyan segíthetnék elő a társaságok transzparenciáját.

A *közzéteendő adatokkal* kapcsolatos, hogy ha az FTA a jogszabályi követelményeknek megfelelő információk nyilvánosságra hozatalát kívánja meg, akkor azzal segítheti elő az átlátható működést, ha ezeknek a jogszabályi deklarációknak megfelelő tartalmi kritériumokat állapít meg. Az ajánlások között jelenleg is példaként szolgál erre a javadalmazás kérdése, amely esetben a Gt. (Ptk.) által előírt kötelező közzététellel kapcsolatban arról rendelkezik, hogy a javadalmazás egyes eseteiben milyen konkrét adatokat ajánlott a társaságnak feltüntetnie.

Az adatokkal kapcsolatos további követelmény, hogy véleményünk szerint indokolt lehet bővíteni azon szabályok körét, amelyeknek nincs jogszabályi alapjuk, ilyen például a számviteli standardok alkalmazása a hatályos ajánlások között. A normatív háttér nélküli javaslatok mellett azon ajánlások tekintetében is érdemes lenne a közzétételi szabályok bővítése, amelyeknél az FTA teremti meg a szabályozás hátterét, amely megvalósul a jelenlegi kódex kockázatkezelési szabályainak esetében.

A közzététel ajánlott helye az a publicitási csatorna, amelyet az FTA kijelöl a nyilvánosságra hozatal helyének. Az ajánlások tipizálásánál külön csoportban ismertettük azoknak a szabályoknak a körét, amelyeket az éves jelentésben kell közzétennie a társa-

³³² FTA J 4.1.16.

³³³ FTA J 4.1.7.

³³⁴ FTA A 4.1.11. vö. FTA A 2.7.7.

ságnak. Azzal, hogy az FTA meghatározott adatokat az éves beszámolóban rendelkezésre kell tenni, véleményünk szerint felmerül a kibocsátó tőkepiaci törvényben foglalt felelősség a kérdése. A Tpt. a tájékoztatás közös szabályai között³³⁵ kimondja, hogy a szabályozott információk félrevezető tartalmával okozott kár megtérítéséért a kibocsátó felel.³³⁶ Továbbá ha a kibocsátóról olyan valótlan adat kerül nyilvánosságra, amely az általa kibocsátott értékpapír értékét vagy hozamát érintheti, köteles a valóságnak megfelelő adatok haladéktalan nyilvánosságra hozatalára.³³⁷ Ha az éves beszámoló félrevezető, hamis tényeken alapul, akkor a Tpt. prospektus-felelősségi rendelkezését kell alkalmazni. Az FTA ezzel a szabályok éves jelentésben történő közzétételével, azaz a publicitási csatorna meghatározásával a kibocsátó felelősségét helyezi előtérbe.

A felelős társaságirányítási ajánlások körében véleményünk szerint ez alkalmas lehet a nem megfelelő nyilatkozatok szankcionálására. A jogkövetkezmény alkalmazása azonban csak akkor lehetőség, ha publicitási lehetőségként a társaság az éves beszámolót vagy a Tpt. által szabályozott közzétételi fórumokat választja. Ebből a szempontból érdemesnek tartjuk az összes közzétételi szabály fordulataiba beépíteni a beszámolóban történő közzététel lehetőségét.

Milyen következtetést lehet levonni a fentebbi fejtegetés alapján? Az FTA-val kapcsolatban mindkét koncepcionális megállapítás esetében megfontolásra érdemesnek tartjuk beépítésüket az FVA szabályai közé. A közzéteendő adatok körét érdemesnek tartjuk legalább ajánlási szinten meghatározni, amelynek azért van jelentősége, hogy a társaságnak legyen zsinórmértéke ezzel kapcsolatban. A publicitás helye azonban véleményünk szerint fontosabb kérdés. Az FVA-val kapcsolatban az elején megállapítottuk, hogy nem tartalmaz rendelkezést arra nézve, hogy a szabályok milyen logika szerint működnek, vajon a *comply or explain* vagy más szempont szerint. Fontosabb különbségnek és ténynek tekinthetjük, hogy a felelős vállalatirányításról nincs információ, hogy bármilyen formában nyilatkozat készüljön. A publicitás kialakításánál megfontolandó javaslatnak tartjuk, hogy az FVA és a közzétételt előíró jogszabály tartalmazzon valamilyen fórumot. Az FTA elemzése bebizonyította: a publicitás helye magával vonhatja azt, hogy szankcionálni lehessen a hamis információszolgáltatást. Az állami vagy önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetek tekintetében meg kell találni ezt a fórumot.

³³⁵ A Tpt. 57. § (1) bekezdés a nyilvánosságra hozatalát elmaradását is tényállási elemként szabályozza. Véleményünk szerint ennek a felelős társaságirányítás szempontjából nincs jelentősége, ugyanis a törvény nem írja elő kötelezően a társaságirányítási jelentés elemeinek a közzétételét.

³³⁶ Tpt. 57. § (1) bek.

³³⁷ Tpt. 57. § (2) bek.

Összegző megállapítások

A corporate governance követelmények érvényesítése a szűkebb értelemben vett szabályozott piacon jegyzett társaságok körén kívül nemzetközi trendnek tekinthető. Az OECD viszonylag korán, már az általános szabályok megjelenését követően kidolgozta speciális ajánlásait erre a szektorra nézve. A felelős társaságirányítás kiforrottnak tekinthető nemzetközi standard szabályait nem lehet maradéktalanul alkalmazni egyetlen egy állam gazdasági entitásai körében sem. Az adaptációt véleményünk szerint tovább nehezíti az Európai Unió várakozó álláspontja, amelynek eredményeképpen nem található egységes uniós corporate governance jogpolitika. Külön figyelmet érdemel az állami szektor vizsgálata, amelyet a fentiek tükrében három okból tartunk kiemelten indokoltnak. *Az első*, hogy ebben a szektorban a piaci szférához képest magasabb követelményeknek kell érvényesülniük, ugyanis kettős megbízó–ügynök viszony fedezhető fel az állampolgárok szélesebb körét érintő közszolgáltatások területén. *A másik* ok, hogy a gazdasági életben az állam részvételével működő korporatív szféra jelentős szereppel rendelkezik Kelet-Közép-Európában, Magyarországon is, összehasonlítva más országokkal. *A harmadik* ok, amelyet jogi szempontként külön érvényesítendőnek tartunk: a kógens, közigazgatási, közjogi normák által hatékonyabban, hathatósabban lehet elérni azt, hogy az állami részvétellel működő társaságok a gyakorlatba ültessék át a felelős társaságirányítás elveit.

A fenti elemzések kiterjedtek a corporate governance releváns nemzetközi ajánlásaira, és alkalmazásuk terén is feltártuk a nehézségeket. Az Európai Unió jelenlegi státusa – sajnálatos módon – kevés szereppel rendelkezik ezen a téren, így az eredendően korlátozottan alkalmazható univerzális nemzetközi ajánlások, regionális jogpolitika sem fogja össze, egyelőre.

Magyarország a felelős társaságirányítás terén külön kódexet hozott létre a tőzsdei társaságok és az állami részvétellel működő társaságok számára. Az utóbbi jelentős előrelépésnek tekinthető, a fentiek alapján azonban megfontolandónak véljük, hogy az ajánlások alkalmazása terjedjen ki az önkormányzati társaságokra is. További sarokköve a corporate governance-nek, hogy a nyilatkozattételt vagy a hatékony érvényesülést hogyan érje el a kódex alkotója. Erről az FVA jelen esetben hallgat. A jogi jelleg pontos behatárolása nélkül azonban véleményünk szerint ezen a területen nem lehet eredményeket elérni. A jogi minősítés további kérdésköre, hogy a publicitás megfelelő előírásával a szabályok alkalmazásáról szóló nyilatkozat tartalmát szankcionálni is lehet. Erre a hatályos rendelkezések lehetőséget is biztosítanak, hasonlóan a BÉT szabályzatához. A jogi jelleg és minősítés kérdése azért is különösen fontos, mert az FVA mögött láthatóan végiggondolt, kidolgozott koncepció áll, amely képes a felelős társaságirányítás előmozdítására.

Véleményünk szerint ennek különös jelentősége van, és a munkánkat zárva akképpen összegezhetjük, hogy ha az állami, önkormányzati részvétellel működő gazdálkodó szervezetek területén a corporate governance ajánlások nem öltenek jogi jelleget, és nem sorolhatóak be a corporate governance jogi kategóriái közé, valamint nem köthető hozzájuk jogkövetkezmény, akkor ezek – Szladits Károly nyomán – csupán „*jogi kötelezettség nélküli kívánalmak*”.

BIBLIOGRÁFIA

1. Felhasznált magyar jogszabályok

Alaptörvény

1949. évi XX. törvény a Magyar Köztársaság Alkotmánya

1959. évi IV. törvény a Polgári Törvénykönyvről

2002. évi CXX. törvény a tőkepiacról

2006. évi IV. törvény a gazdasági társaságokról

2006. évi V. törvény a cégnyilvánosságról, a bírósági cégeljárásról és a végelszámolásról

2007. évi CVI. törvény az állami vagyronról

2009. évi CXXII. törvény a köztulajdonban álló gazdasági társaságok takarékosabb működéséről

2011. évi CXCV. törvény az államháztartásról

2011. évi CXCVI. törvény a nemzeti vagyronról

2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről

24/2008. (VIII. 5.) PM rendelet a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokkal kapcsolatos tájékoztatási kötelezettség részletes szabályairól

2. Felhasznált uniós jogforrások

Az Európai Parlament és a Tanács 2006/46/EK irányelve (2006. június 14.) a meghatározott jogi formájú társaságok éves beszámolójáról szóló 78/660/EGK, az összevont (konszolidált) éves beszámolóról szóló 83/349/EGK, a bankok és más pénzügyi intézmények éves beszámolójáról és konszolidált éves beszámolójáról szóló 86/635/EGK, valamint a biztosítóintézetek éves és összevont (konszolidált) éves beszámolóiáról szóló 91/674/EGK tanácsi irányelv módosításáról

Az Európai Parlamenti és Tanács 2007/36/EK Irányelve (2007. július 11.) az egyes részvényesi jogok gyakorlásáról a tőzsdén jegyzett társaságokban.

Az Európai Bizottság 2004/706/EK (2004. október 15.) határozata az európai vállalatirányítási fórum létrehozásáról

A Tanács 2157/2001/EK rendelete az európai részvénytársaság statútumáról

Az Európai Bizottság Ajánlása (2004. december 14.) egy megfelelő rendszer előmozdításáról a jegyzett társaságok igazgatóinak díjazásához (2004/913/EK)

Az Európai Bizottság Ajánlása (2005. február 15.) a jegyzett társaságok nem ügyvezető igazgatói, illetve felügyelőbizottsági tagjai szerepéről és az igazgatóság (felügyelőbizottság) által létrehozott bizottságokról (2005/162/EK)

3. Felhasznált szakirodalom

- AUER Ádám: *A felelős társaságirányítás és a vállalatok szociális felelősségvállalásának fejleményei az Európai Unióban I-II.* Céghírnök, 22. évf. 2012/6. 9–12., 2012/7. 12–14.
- AUER Ádám: *A felelős társaságirányítás hatása a jogi személyek elméletére.* Jogtudományi Közlemény, 68. évf. 2013/4. 193–203.
- BARTA Judit: *A közhasznú nonprofit gazdasági társaságok természete és szabályozása társasági jogi szemmel.* Miskolci Jogi Szemle, 4. évf. 2009/1. 136–160.
- BLAHÓ András – PRADLER Árpád: *Nemzetközi szervezetek és intézmények.* Aula Kiadó, Budapest, 2011.
- BÖCKING, Hans-Joachim – BÖHM, Jana – GROS, Marius: *Wissenschaftliche Studien zum DCGK und die Notwendigkeit der qualitative Analyse von Abweichungsbegründen.* Die Aktiengesellschaft, 2012/17. 615–627.
- BRUHÁCS János: *Nemzetközi jog.* Dialóg-Campus Kiadó, Budapest–Pécs, 2001.
- CLARKE, Andrew: *The Models of the Corporation and the Developement of Corporate Governance.* Corporate Governance eJournal, www.epublications.bond.edu.au/cgej/2
- CLARKE, Thomas: *International Corporate Governance – a comparative approach.* Routledge, Abingdon, New York, 2007.
- CSEHI Zoltán: *A civil társadalom szervezeteinek joga Magyarországon.* Gondolat Kiadó, Budapest, 2007.
- CSEHI, Zoltán: *Nonprofit organizations in Hungary.* In: Hopt, Klaus J. – von Hippel, Thomas (eds.): *Comparative Corporate Governance of Non-profit Organization.* Cambridge UP, Cambridge, 2010.
- DEAKIN, Simon: *Reflexive Governance and European Company Law.* European Law Journal, vol. 15. 2009/2. March, 224–245.
- ENRIQUES, Luca – VULPIN, Paolo: *Corporate Governance Reforms in Continental Europe.* Journal of Economic Perspectives, vol. 21. 2007/1. 117–140.
- GRUNDMANN, Stefan: *Europäisches Gesellschaftsrecht – Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts.* C. F. Müller Verlag, Heidelberg, 2011.
- GRÜNAGER, Manfred: *Anhaltende Diskussion zur Corporate Governance von börsennotierten Unternehmen – aktuelle europäische Entwicklungen im Überblick.* RWZ, 2011/63. 249–254.
- HOPT, Klaus J.: *Die rechtliche Rahmenbedingungen der Corporate Governance.* In: Hommelhoff, Peter – Hopt, Klaus J. – v. Werder, Axel (Hrsg.): *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierten Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis.* Verlag Otto Schmidt, Köln, 2003. 29–51.
- HOPT, Klaus J.: *Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?* Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 2000/4-5. 779–818.
<http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf>
- JUNG, Stefanie: *Das Grünbuch der Kommission zu einem europäischen Corporate Governance-Rahmen und die Weiterentwicklung des Europäischen Gesellschaftsrecht.* Betriebs-Berater, 2011. 1987–1993.

- KECSKÉS András: *Az Enron botrány és az üzleti jog rohadt almdái*. Magyar Jog, 56. évf. 2009/6. 429–440.
- KECSKÉS András: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*. Magyar Jog, 56. évf. 2009/5. 298–307.
- KECSKÉS András: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*. HVG-Orac Kiadó, Budapest, 2011.
- KISFALUDI András – SZABÓ Marianna (szerk.): *A gazdasági társaságok nagy kézikönyve*. CompLex Kiadó, Budapest, 2008.
- KORNAI János – MASKIN, Eric – ROLAND, Gerard: *A puha költségvetési korlát*. I-II. Közgazdasági Szemle, 51. évf. 2004 /7-8. 608–624., 2004/9. 777–809.
- KRIEGER, Gerd: *Corporate Governance und Corporate Governance Kodex in Deutschland*. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrech, 2012/2-3. 202–227.
- LANDES, William M. – POSNER, Richard A.: *Products Liability and Industrial-Accident Law*. In: Landes, W. M. – Posner, R. A.: *The Economic Structur of Tort Law*. Harvard University Press, 1987. 273–311.
- LÁNG Imre: *Nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek kialakulása és tevékenysége a II. világháborút követően*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1970.
- MALLIN, Christine A.: *Corporate Governance*. Oxford UP, Oxford, 2008. 27.
- MCCAHERY, Joseph A. – VERMEULEN, Erik P. M.: *Corporate Governance of Non-listed Companies*. Oxford UP, Oxford, 2010.
- MURÁDI János Kristóf: *Nemzetközi intézmények és szervezetek*. Scientia Kiadó, Kolozsvár, 2011.
- NAGY Károly: *Nemzetközi jog*. Püski Kiadó, Budapest, 1999.
- OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises
- OECD Principles of Corporate Governance 2004. (lásd még: OECD 2004.) (<http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>)
- OSER, Peter – ORTH, Christian – WADER, Dominic: *Beachtung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex – Erste Ergebnisse einer empirischen Folgeuntersuchung der Entsprechenserklärungen börsennotierter Unternehmen*. Betriebs-Berater, 2004. 1121–1126.
- PAPP Tekla (szerk.): *Társasági jog*. Lectum Kiadó, Szeged. 2011.
- PAPP Tekla: *Corporate governance, felelős társaságirányítás*. Acta Jur. et Pol. Tomus. LXXIII. Fasc., 1-64. 2008. 639–653
- PATYI András – VARGA Zs. András: *Általános közigazgatási jog*. Dialóg-Campus Kiadó, Budapest–Pécs, 2012.
- du PLESSIS, Jean Jacques – HARGOVAN, Anil – BAGARIC, Mirko: *Principles of Contemporary Corporate Governance*. Cambridge UP, New York, 2011.
- PULAY Gyula (szerk.): *Az állam célszerű gazdasági szerepvállalása a XXI. század elejének globális gazdaságában*. Állami Számvevőszék Kutató Intézete jelentés, Budapest, 2009.
- SAMUELSON, Paul A. – NORDHAUS, William D.: *Közgazdaságtan*. KJK Kerszöv, Budapest, 2002.
- SÁRKÖZY Tamás (szerk.): *Társasági törvény 2006–2009*. HVG-Orac Kiadó, Budapest. 2009.
- SÁRKÖZY Tamás: *A korai privatizációtól a késői vagyontörvényig*. HVG-Orac Kiadó, Budapest, 2009.

- SHAW, Malcolm N.: *Nemzetközi jog*. Szerk. Nagy Boldizsár. CompLex Kiadó, Budapest, 2008.
- SIMAI Mihály: *A világgazdaság a XXI. század forgatagában*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2007.
- SIMON István (szerk.): *Pénzügyi jog II*. Osiris Kiadó, Budapest, 2012.
- SÓLYOM László: *Az alkotmánybíráskodás kezdetei Magyarországon*. Osiris Kiadó, Budapest, 2001.
- SPINDLER Gerald: *Scandlas, Regulation, and Supervisory Agencies*. In: Hopt, Klaus J. – Wymeersch Eddy – Kanda, Hideki – Baum, Harald (eds.): *Corporate Governance in Context Corporations, States, and Markets in Europe, Japan and the US*. Oxford UP, Oxford, 2005. 105–117.
- TORMA András: *A nemzetgazdaság igazgatása*. In: Lapsánszky András (szerk.): *Közigazgatási jog II. – Fejezetek szakigazgatásaink köréből*. CompLex Kiadó, Budapest, 2013. 23–59.
- v. WERDER Axel: *Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance*. In: Hommelhoff, Peter – Hopt, Klaus J. – von Werder, Axel (Hrsg.): *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierten Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*. Verlag Otto Schmidt, Köln, 2003. 3–29.
- VON WERDER, Axel – BARITZ, Jenny: *Corporate Governance Report 2013: Abweichungskultur und Unabhängigkeit im Lichte der Akzeptanz und Anwendung des aktuellen DCGK*. Der Betrieb, Jg. 66. 2013/17. 885–895.
- VERSE, Dirck A.: *Die Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrecht im Jahr 2012*. Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Jg. 24. 2013/9. 321–360.
- ZUMBANSEN, Peter: *'New Governance' in European Corporate Law Regulation as Transnational Legal Pluralism*. European Law Journal, vol. 15. 2009/2. 246–276.

Az internetes hivatkozások megtekintésének utolsó időpontja 2014. április