

## TÁRSASÁGIRÁNYÍTÁS (A) VÁLSÁGBAN?

### 1. BEVEZETÉS

A „gazdasági válság” kifejezés használata veszélyes. Ennek oka abban keresendő, hogy véleményünk szerint a válság már nemcsak a gazdasági szférát érinti, hanem tovagyűrűző hatása van a társadalom különböző szegmenseibe, ezzel társadalmi és szociális válságot aposztrofálhatunk. A válság kifejezés szintén félrevezető, hiszen a felmerülhet, hogy minden egyes krízist egyszeri eseménynek tekintünk.<sup>2</sup> Holott semmiképpen nem erről van szó, hanem – úgyis mondhatjuk, hogy a kapitalizmus alaptulajdonságáról – a rendszeres időközönként bekövetkező recesszióról – bár ennek mértéke és hatása változó –, így további distinkciókat követel a magyarázat. Ezzel természetesen nem a válság jelentőségét és hatásait becsljük le és negligáljuk, hanem pusztán a tényszerűség kedvéért bocsátjuk ezt a következő írás elé. A gazdasági válság jelenségét lehet önmagában vizsgálni (kell is), de nem szabad szem elől téveszteni az annak történeti létében rejlő olyan tudományos következtetéseket, melyekkel esetleg a későbbi válságok megelőzését érhetjük el.<sup>3</sup>

Hogyan lesz a gazdasági válság társasági jogi vizsgálat tárgya? A kiinduló tény ehhez a világgazdaság szereplőinek jogi formája: azok a kereskedelmi társaságok, alakzatok, melyek alkalmazásával világszerte szerveződnek a kereskedők. A kereskedelmi társaságok működésének társadalmi és egyéb hatásairól számos mű született,<sup>4</sup> de ezektől függetlenül objektív tény a gazdasági szerveződések egyik alapvető formája, a gazdasági vagy kereskedelmi társaság.

A tanulmány címében a társaságirányítást, a szervezetiséget állítjuk középpontba, ennek oka alapvetően a „szervezetiség” jelentősége, amely a társaság egyik lényegi elemét adja. Elegendő utalni a magyar jogi terminológiára és paradigmára, mely a jogi személyiség és a gazdasági társaság jellemzőinek dogmatikai és jogszabályi alapjait keresi.<sup>5</sup> Ezen kutatások és kísérletek eredményessége és érvényessége mellett

---

1 Dr. Auer Ádám PhD, egyetemi adjunktus, Nemzeti Közzolgálati Egyetem, Államtudományi és Közigazgatási Kar, Civilisztikai Intézet

2 A válság szó etimológiájához lásd: BALOGH László Levente: *A válság patológiája*, 2000 folyóirat, (2009)/9.

3 Ilyen például a magyar korlátolt felelősségű társaság bevezetése 1930-ban, a magyar Kereskedelmi törvénykönyv elfogadása 1875-ben. Mindkettőt rendkívüli gazdasági válság közepette fogadták el, és a mai napig alkalmazható megoldásokat kínálnak.

4 Például: David C. KORTEN: *A tőkés társaságok rémuralma*, Magyar Kapu Alapítvány, Budapest, 1996.

5 2013. évi V. törvény 3:1. §

el kell fogadnunk a jelen írás keretei között, hogy a gazdasági társaság lényegi eleme a szervezetiség (a Ptk. szerinti állandó szervezet), mely immanens része a működésnek. Ha végiggondoljuk, akkor szinte nem is találunk olyan társasági tevékenységet, amelynek ne lenne szervezeti kapcsolódása, hiszen a legtöbb társasági jogcselekmény szervezeti döntést igényel, vagy szervezeti döntésen alapuló felhatalmazás ad lehetőséget az adott jogcselekményre. Csehi Zoltán szerint a Ptk.-beli jogi személyiséget a szervezetiség jeleníti meg, „a szervezetiség adja az alapvető jellemvonását ezen jogalanyoknak”.<sup>6</sup> A szervezeti alapösszefüggések és az ezekkel kapcsolatos tételek szinte egy időben jelentkeztek a gazdasági társaságok megjelenésével. Gondolhatunk itt a megbízó-ügynök elméletekre, a részvényesi pozícióhoz kapcsolódó alapvető követelményekre, újabban az intézményi befektetőkre irányadó szabályokra is.

A harmadik kiindulópontot az jelenti, hogy miért kell európai jogi szinten vizsgálni a szervezetiség kérdését. Erre a válasz részben kézenfekvő. A válság negatív eredményei nem maradtak a társaságon és a stakeholdereken belül, hanem szélesebb társadalmi következményekkel jártak, mely az állami szerepvállalást és beavatkozást vonta maga után. Talán kijelenthető az is, hogy a gazdasági válság hatásai sohasem maradnak nemzetállami keretek között, hiszen a globális gazdasági kereskedelmi viszonyok maguk után vonják azt, hogy a globális gazdasági recesszió szintén – eltérő mértékben ugyan – globálisan jelentkezzen. Ebből kifolyólag a gazdasági válság nehezen kezelhető tartósan nemzetállami szinten, mert ha a probléma nemzetközi, akkor kísérletet kell tenni a rendelkezésre álló eszközök alkalmazásával a nemzetközi kezelésre. Magyarország az Európai Unió tagja, így figyelembe kell vennie azt, hogy az Európai Unió társasági joga, annak jogpolitikája hogyan reagált erre a kérdésre.

A fenti gondolatmenetet összefoglalva: ha a gazdasági társaságokkal kapcsolatos kérdések alapvetően szervezeti kérdések, így a válságban játszott szerepük is szervezeti kérdésként jelentkezik. A válság globális jellegére tekintettel ezért nem hagyható figyelmen kívül, hogy az Európai Unió hogyan reagált erre a problémára.

A tanulmány szervezetiséget vizsgáló keretei a corporate governance (felelős társaságirányítás) témakörbe illeszkednek. Ez az a kifejezés, mely az utóbbi évtized egyik olyan gyűjtőfogalma lett, melyben a gazdasági társaságokra irányadó új előírások, a társaságokkal szemben megfogalmazott követelmények helyet kaptak. Véleményünk szerint ez a gondolatrendszer egységes paradigmává még nem jutott el, a továbbiakban látni fogjuk, hogy az Európai Unióban szintjén pedig különösen nem. A lehetőség azonban nyitva áll, és a következő évek tudományos és jogalkotási kérdése lesz, hogy erre a szintre lép-e ez a témakör.

---

6 CSEHI Zoltán, SZABÓ Marianna (szerk.): *A vezető tisztségviselő felelőssége*, Complex Kiadó, Budapest, 2015, 9.

Az Európai Unió követelményei előtt röviden ki kell térni további két aspektusra a bevezetésben. Az első, hogy a corporate governance követelményei nemzetközi szinten az OECD által összefogottan jelentek meg és értek el érdemi és tartós hatást. Az OECD és a G20-ak 2015-ben több évi előkészítő munka után újrakodifikálták az ajánlásgyűjteményeket, így ma egy aktuális és adaptálandó keret áll rendelkezésre ezen a területen, melyre a regionális szervezeteknek reagálniuk kell.

A másik aspektus, hogy a nemzetközi szintű felelős társaságirányítási ajánlásokhoz hasonlóan a regionális együttműködés terén is több forrás áll rendelkezésre, melyek az Európai Unió szintjén párhuzamosnak tekinthetők. Általános felelős társaságirányítási ajánlásokat fogadott el a Nemzetközösség (*Commonwealth*),<sup>7</sup> 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.<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup>

## 2. AZ EURÓPAI UNIÓ TÁRSASÁGI JOGI AKCIÓTERVEI 2003, 2012

Az Európai Unió tevékenysége a felelős társaságirányítási gondolkodást illetően 2003 óta meghatározott mezsgyén halad, amely 2012-ben ért el egy olyan szakaszhoz, mely pillanatnyilag még nem a végső, de jelentős cezúraként is értékelhető. A szervezetrendszerre vonatkozó corporate governance uniós jogpolitika sarokköveit a 2003-ban és 2012-ben elfogadott akciótervek jelentik. A fejlődési tendencia ezen jellemzőire már az alcím is utal, ugyanis az Európai Unió felelős társaságirányítási politikájának első állomása az a 2003-as akcióterv volt, amely *A társasági jog modernizációja és a corporate governance javítása az Európai Unióban* címet viselte.

Az Akcióterv lépéseinek elemzése előtt érdemes kitérnünk arra, hogy milyen előzmények után került sor a corporate governance uniós szintű lépéseinek a

7 Korábbi nevén Brit Nemzetközösség, amely a nevében 1949 óta nem használja hivatalosan a „brit” jelzőt. BLAHÓ András, PRANDLER Árpád: *Nemzetközi szervezetek és intézmények*, Aula Kiadó, Budapest, 2011, 428.

8 BLAHÓ, PRANDLER: *i. m.*, 429.

9 CACG Guidelines – Principles for Corporate Governance in the Commonwealth; THOMAS CLARKE: *International Corporate Governance – a comparative approach*, Routledge, Abingdon, New York, 2007, 251.

kidolgozására. 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.<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup> A SOX kiváltó okai legfőképpen az USA vállalati botrányai voltak: kiváltképp az *Enron*, valamint számos cég, többek között a *Xerox*, *AOL*, *Global Crossing*, *Worldcom* pénzügyi összeomlása.<sup>12</sup> A harmadik kiváltó okot pedig az Európai Unión belül is kirobbant vállalati botrányok (Franciaországban a *Vivendi Universal*, Nagy-Britanniában a *Marconi*, a német *Deutsche Telekom* tartozási botránya) képezték.<sup>13</sup> A három ok együttesen járult hozzá ahhoz, hogy az EU lépéseket tegyen a társaságirányítási anomáliák következtében felmerült problémák megoldása felé.<sup>14</sup> 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 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 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. A tagállam feladatai közé tartozik, hogy a joghatósága alatt álló társaságok számára előírja valamely magatartási kódex alkalmazását.<sup>15</sup>

---

10 KECSEKÉS András: *Befektetővédelmi reformok az Egyesült Államokban és Európában*, Magyar Jog, 56(2009)/5, 298–307., 304.

11 *Uo.*, 298.

12 *Uo.*, 298.

13 *Uo.*, 304.

14 Klaus J. Hopt álláspontja szerint ennek oka, hogy a nemzetközi verseny és a globalizáció következtében a nemzetállamok szuverenitására a piac nincs tekintettel, ezzel a jogalkotási tevékenységük is előrevetíti az EU fellépésének szükségességét. Klaus J. HOPT: *Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?* Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 29(2000)/4-5, 779–818., 818.

15 *High Level Group of Company Law*: *Moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa*. 2002. 86. Forrás: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf) (2016. 05. 09.)

A szakértők a felelős társaságirányítással kapcsolatban számos kérdést érintettek, azonban a munkájukban elsősorban a társaságok belső viszonyaira koncentráltak.<sup>16</sup> 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,<sup>17</sup> valamint a részvényesek levélszavazásának és a konferencia-közgyűlés megvalósításának megengedhetősége is előtérbe került.<sup>18</sup> Ez utóbbinál kifejezetten megjelenik, hogy a jogi lehetőségét és nem a kötelezettségét kell előírni a konferencia-közgyűlés tartásának. Vizsgálták az intézményi befektetők helyzetét, amellyel kapcsolatban a tagállami szabályok átvizsgálása után arra az álláspontra jutottak, hogy az intézményi befektetők tevékenysége és a szavazás során követendő politikáját, és az ezzel kapcsolatos információk közzétételét elő kell segíteni.<sup>19</sup> A társaságok szervezetrendszerét illetően a javadalmazás, jelölés és függetlenség kérdését helyezték középpontba. A szakértők arra tettek javaslatot, hogy az Unió alapelvek és nem kötelező erejű szabályok alkotásával ösztönözze arra a tagállamokat, hogy egymás jogalkotási technikáit közelítsék.<sup>20</sup>

A szakértői bizottság jelentése alapján az Európai Unió 2003-ban hirdette meg a társasági jog modernizációját érintő *Akciótervet*.<sup>21</sup> 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.<sup>22</sup> 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.<sup>23</sup>

---

16 *Uo.*, 76.

17 *Uo.*, 79.

18 *Uo.*, 79.

19 *Uo.*, 21.

20 KECSKÉS: *i. m.*, 304.

21 Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – *Aktionsplan* Kommission der Europäischen Gemeinschaften. Brüssel, 2003. COM(2003) 284 Forrás: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:DE:PDF> (a továbbiakban: Akcióterv) (2016. 05. 09.)

22 Akcióterv 9.

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

A corporate governance-t illetően az Akcióterv a brit Cadbury-bizottság által alkalmazott definíciót<sup>24</sup> használta, és megállapította – a szakértői anyagra támaszkodva –, hogy önálló uniós felelős társaságirányítási kódex megalkotása szükségtelen.<sup>25</sup> 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 lehetőség.<sup>26</sup>

Az EU köztes megoldást alkalmazott: egyes területeken irányelvi, más témakörökben ajánlásokon keresztüli szabályok megalkotását helyezte kilátásba. Az akcióterv által meghatározott jogalkotási prioritások között jelent meg, hogy a tőzsdei kibocsátók éves beszámolója tartalmazzon corporate governance jelentést; a társaságokon belül a részvényesi jogok gyakorlásának az elősegítése; a független és a társasággal munkaviszonyban nem álló igazgatósági és felügyelőbizottsági tagok szerepének növelésére, jelölési, javadalmazási, audit bizottság létrehozására irányuló ajánlása; az igazgatósági tagok javadalmazására vonatkozó ajánlások megfogalmazása.<sup>27</sup> Mindezeket a célokat az Unió rövid és középtávon kívánta elérni, és az egyes jogalkotási irányokat is meghatározta ezekkel kapcsolatban: a felelős társaságirányítási jelentés közzétételét és a részvényesi joggyakorlás elősegítését irányelvi szinten,<sup>28</sup> az igazgatósági tagok javadalmazására vonatkozó szabályokat ajánlásban, a bizottsági rendszert és a független tagokat érintő minimum standard szabályokat szintén ajánlási szinten kívánta meghatározni.<sup>29</sup>

---

24 A szakirodalom szinte kivétel nélkül nemcsak a brit rendszer, hanem a felelős társaságirányítás első forrásaként említi az 1992-ben készült, Sir Adrian Cadbury nevéhez fűződő jelentést, amely komplex módon nemcsak definiálta a corporate governance-t, hanem konkrét ajánlásokat, valamint új szabályozási technikát is megfogalmazott. Ehhez részletesen lásd: AUER Ádám: *A felelős társaságirányítás megjelenése a magánjogban (viszonyítási pontok és dogmatikai következtetések)*, Doktori értekezés, 2013, 74–83.

25 Akcióterv 13. Ezzel szemben az addig elérhető nemzetközi eredményeket összegezték. Vö. SIMON DEKAIN: *Reflexive Governance and European Company Law*, *European Law Journal*, 15(2009)/2, March, 224–245., 232., 244.

26 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, valamint az önszabályozási mechanizmusok gyengébbek. LUCA ENRIQUES, PAOLO VÜLPIN: *Corporate Governance Reforms in Continental Europe*, *Journal of Economic Perspectives*, 21(2007)/1, 117–140., 137.

27 Akcióterv 4–11.; MICHAEL KORT: *Standardization of Company Law*, *European Company and Financial Law Review*, 5(2008)/4, 379–421., 401.

28 Akcióterv 28.

29 Uo., 29–30.

Az Akcióterv alapján intenzív jogalkotási hullám indult meg,<sup>30</sup> amelynek eredményeképpen a felelős társaságirányítással kapcsolatban az Európai Unió számos jogszabályt és több nem kötelező iránymutatás 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 normákat nem sporadikusan, azaz több helyen, eltérően szabályozzák, hanem egy adott témakör rendelkezéseit többé-kevésbé egységes jogszabályok rögzítik. Véleményünk szerint a felelős társaságirányításra irányadó szabályokat jogforrási szempontból szükséges csoportosítani, hiszen ezáltal dombozódik ki leginkább az egyes szabályozási tárgykörök jogi jellege.

Az uniós jog a társasági joggal kapcsolatban egyrészt bizonyos kérdésekben hasonló szabályozás bevezetésére törekedett az egyes nemzeti jogok közelítésével, másrészt elsősorban az uniós jogban gyökerező társasági formák létrehozását szorgalmazta.<sup>31</sup> Az előbbi kategória részének tekinthetők a *corporate governance* tárgykörébe tartozó jogszabályok, amely több alpontra bontható aszerint, hogy az EU milyen jogforrásban szabályozta az adott területet. A felelős társaságirányítás uniós társasági formákat érintő normái véleményünk szerint beleilleszkednek az első kategóriába, ezért nem kezeljük elkülönülten, önállóan ezt a területet.

## 2.1. A 2006/46/EK irányelv – a felelős vállalatirányítási jelentés közzététele

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 visszavezethetőek voltak.<sup>32</sup>

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

31 Szerk. MISKOLCZI BODNÁR Péter: *Európai Társasági jog*, KJK, Budapest, 2004, 32.; JÓZON Mónika: *A jogharmonizáció jövője a bővített belső piacon az Alkotmányos Szerződés tükrében*, Iustum Aequum Salutare, 2(2006)/3-4, 53–65.

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



Az Akcióterv nyomán a 2006/46/EK irányelv módosította a korábbi, beszámolókról rendelkező uniós jogforrásokat.<sup>33</sup> Az új irányelv alapján a tagállamoknak szabályozniuk kellett, hogy azok a társaságok,<sup>34</sup> amelyeknek az értékpapírjait szabályozott piacra bevezették,<sup>35</sup> tegyenek közzé az éves üzleti jelentés részeként vállalatirányítási nyilatkozatot is.<sup>36</sup> A társaság által kiadott nyilatkozatnak ki kell terjednie: egyrészt valamely felelős társaságirányítási kódexnek való megfelelésre, másrészt olyan szöveges összefoglalóra, amely az adott társaság vezetésének gyakorlatát mutatja be.<sup>37</sup>

A kódex tekintetében az irányelv széles döntési jogosultságot biztosít a tagállamoknak, ugyanis nem írja elő egyetlenegy kódex igénybevetését sem, hanem a tagállami jogalkotó vagy a társaság választására bízta, hogy megköveteli-e valamely felelős társaságirányítási ajánlásgyűjtemény kötelező alkalmazását.<sup>38</sup>

Az irányítási gyakorlat tekintetében a nyilatkozatnak ki kell terjednie:<sup>39</sup> a pénzügyi beszámolási folyamattal összefüggésben a belső ellenőrzési és kockázatkezelési rendszerek főbb jellemzőire, a közgyűlés működésére és hatáskörére, valamint a részvényesek jogaira és ezek gyakorlására (kivéve, ha ezen információról a nemzeti jogszabályok vagy rendelkezések teljes mértékben gondoskodnak); az ügyviteli, ügyvezető és felügyelő testületek és ezek bizottságainak összetételére, valamint működésére. A társaság által kibocsátott nyilatkozat elkészítését könyvvizsgáló ellenőrzi.<sup>40</sup>

Az irányelv a fentieknek megfelelően kettős nyilatkozattételi szisztémát vezetett be. Az uniós előírás véleményünk szerint deklaratív jellegű közzétételt követel

---

33 Az Európai Parlament és a Tanács 2006. június 14-i 2006/46/EK irányelve 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 beszámolójáról szóló 91/674/EGK tanácsi irányelv módosításáról. (HL L 224., 2006.8.16., 1–7. o.)

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

35 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 közzététele 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.

36 2006/46/EK irányelvvel beiktatott 78/660/EGK irányelv 46a cikk

37 Uo.

38 2006/46/EK irányelv 1. cikk 7. a), b) pontok

39 A takeover szabályokat nem tekintjük elsődlegesen corporate governance jogforrásoknak, azonban a 2004/25/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (takeover) 10. cikke (1) bekezdésének c), d), f), h) és i) pontjában előírt információkat közzé kell tenni a felelős társaságirányítási jelentésben, ha a társaság az irányelv hatálya alá tartozik.

40 2006/46/EK irányelvvel beiktatott 78/660/EGK irányelv 46a cikk (2) bek.



meg a társaságoktól. Ennek oka legfőképpen abban rejlik, hogy a közzétett információk tartalmát illetően nem tartalmaz előírásokat, hanem vagy a tagállami kódexet, vagy a nemzeti jogot jelöli meg a rendelkezés tartalmának kitöltéséül. A nyilatkozattétel kötelező jellege mellett nem jelenik meg a tartalmi vizsgálat követelménye, az esetleges tartalmi hibákért való következmények levonását az irányelv a piacra bízza.

A 78/660/EGK irányelvet – több más irányelvvvel együtt – az Európai Unió 2013/36/EU irányelve hatályon kívül helyezte. Az Irányelv 20. cikke értelmében a vezetés beszámolójának részévé tette a vállalatirányítási nyilatkozatot. A fenti tartalom nem változtatott, hanem a szigorítás irányába ható rendelkezésként vezette be, hogy a könyvvizsgálónak véleményyt kell nyilvánítania a belső ellenőrzési és kockázatkezelési rendszer főbb jellemzőiről.<sup>41</sup> A könyvvizsgálónak továbbá ki kell térnie a jelentésében arra, hogy a társaság nyilatkozatban szereplő információkat.<sup>42</sup>

## 2.2. A részvényesi joggyakorlás elősegítése

Az Európai Parlament és Tanács 2007/36/EK irányelve rendelkezik az egyes részvényesi jogok gyakorlásáról a tőzsdén jegyzett társaságokban.<sup>43</sup> Az irányelv a *corporate governance* tárgykörén belül a részvényesi joggyakorlás egyes aspektusaival, különösen a határon átnyúló szavazás problémájával foglalkozik. Az irányelv legfontosabb cikkei a közgyűlésen való elektronikus részvétellel, valamint a képviselő útján történő szavazással kapcsolatban állapítanak meg szabályokat. Az elektronikus részvétel akadályainak lebontására az irányelv három eszköz alkalmazását teszi lehetővé: a közgyűlés valós idejű közvetítését, a valós idejű kétirányú kapcsolattartást, illetve a közgyűlés előtt vagy annak során a szavazatok leadására alkalmazott olyan mechanizmust, amelynek révén nincs szükség a közgyűlésen személyesen jelen lévő képviselő kijelölésére.<sup>44</sup> A képviselő útján történő szavazásnál alapvető követelmény, hogy a tagállamoknak hatályon kívül kellett helyezniük azon jogszabályait, amelyek

41 Valamint a 37. lábjegyzetbe foglalt információkról.

42 2013/36/EU irányelv 20. cikk. (HL L 176., 2013.6.27., 338–436. o.) Vö. 2000. évi C. törvény 95/B. §, 156. § (5) bek.

43 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.

44 2007/36/EK Európai Parlamenti és Tanácsi Irányelve (2007. július 11.) az egyes részvényesi jogok gyakorlásáról a tőzsdén jegyzett társaságokban. (HL L 184., 2007.7.14., 17–24. o.) 8. cikk (1) bek.

korlátozzák (vagy a társaság számára lehetővé tették, hogy ilyen rendelkezést hozzanak) valamely személy képviselőként történő jelölését.<sup>45</sup>

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.<sup>46</sup> 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.<sup>47</sup> A fórumnak évente jelentést kell benyújtania a Bizottságnak.<sup>48</sup>

### 2.3. 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.<sup>49</sup>

Az Európai Bizottság Ajánlása (2004. december 14.) *egy megfelelő rendszer előmozdításáról a jegyzett társaságok igazgatóinak díjazásához (2004/913/EK)*<sup>50</sup> 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 többet is nevesítettek, azonban az ajánlás nem ezek tartalmát szabályozza, hanem meghatározza azokat az információkat, amelyeket a társaságnak nyilvánosságra kell hoznia.<sup>51</sup> A díjazás elemeit illetően a részvényalapú díjazásra vonatkoznak részletszabályok,<sup>52</sup> 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)*<sup>53</sup> az ajánlás címével

45 2007/36/EK Irányelv 10. cikk (1) bek., kivéve a jogképességre vonatkozó előírásokat.

46 Az Európai Bizottság 2004/706/EK (2004. október 15.) határozata az európai vállalatirányítási fórum létrehozásáról. (HL L 321., 2004.10.22., 53–54. o.) 1-2. cikk. DEAKIN: *i. m.*, 224–245., 244.

47 Az Európai Bizottság 2004/706/EK..., 3. cikk

48 Uo. 7. cikk

49 A magyar Felelős Társaságirányítási Ajánlások vonatkozó joganyaga nagymértékben támaszkodik ezekre a forrásokra.

50 HL L 385., 2004.12.29., 55–59. o.

51 2004/913/EK ajánlás II. szakasz

52 Uo. IV. szakasz

53 HL L 52., 2005.2.25., 51–63. o.

ellentétben véleményünk szerint egy 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.<sup>54</sup>

Az ajánlás három feladatra specializálódott bizottságot nevesít: a jelölési, a javadalmazási és az audit bizottságot.<sup>55</sup> Az ajánlás részletesen rendelkezik a társaság által működtethető bizottságokról, amelyek alkalmazása teljes egészében fakultatív, hiszen nem az eltérő szervezeti keret, hanem az adott feladat pártatlan ellátásán van a hangsúly.<sup>56</sup> 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;<sup>57</sup> abban az esetben, ha erre sor kerül, ennek tényét nyilvánosságra kell hozni.<sup>58</sup>

### 3. 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 felelős társaságirányítási álláspontját.<sup>59</sup> 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.

54 2005/162/EK ajánlás II. szakasz

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

56 2005/162/EK ajánlás II. szakasz 7. pont

57 Uo. 6. pont

58 Uo. 6.2. pont

59 Manfred GRÜNAGER: *Anhaltende Diskussion zur Corporate Governance von börsennotierten Unternehmen – aktuelle europäische Entwicklungen im Überblick*, Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen (RWZ), 2011/63. 249–254., 249.

### 3.1. A pénzügyi intézmények a felelős társaságirányítás tükrében

A megváltozott helyzetre reagálva első lépésként 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.<sup>60</sup> Erre a szektorra részben speciális rendelkezések irányadók, melynek oka, hogy a felelős társaságirányítással kapcsolatos alapkonfliktusok az általánostól eltérő szituációban érvényesülnek. A pénzügyi szektorra vonatkozóan megindult konzultáció kiterjedt sajátos érdekelletétekre is: a hitelezők és a részvényesek érdekei végső soron eltérőek, ugyanis az árfolyam rövid távú növekedésében a részvényesek érdekei kerülnek előtérbe a nagyobb hozam reményében, amely fokozott kockázatvállalást eredményez, és csorbítja a hitelezők érdekeit.<sup>61</sup> 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,<sup>62</sup> külső ellenőrzés a könyvvizsgáló által, valamint a külső felügyelet kérdésköre. 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,<sup>63</sup> 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.<sup>64</sup> További hiányosság a társaság corporate governance-re vonatkozó feladatainak és felelősségének egzakt elhatárolása és telepítése, végül az irányítási elvek jogi természete, amelyek eredendően jogilag nem kikényszeríthetőek, ennek következtében az ellenőrzése is problémákat okoz a felügyeleti szerveknek.<sup>65</sup> A pénzügyi intézményekkel összefüggésben észlelt problémák

---

60 Zöld könyv a pénzügyi intézmények vállalatirányításáról és a javadalmazási politikákról Brüsszel, 2010. 06. 02. COM(2010) 284 (a továbbiakban: Zöld könyv)

61 Zöld könyv 2.

62 Például a kockázatkezelési stratégia.

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

64 Uo.

65 Uo.

álláspontunk szerint nem kizárólag ehelyütt jelentkeznek, azonban érdemesnek tartjuk kiemelni, hogy a corporate governance ilyen tömör és lényegre törő kritikája más helyen nem fogalmazódik meg.

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 anyagba közzétételre kerültek, ezért a könyvvizsgálatot érintő Zöld könyvben nem található corporate governance tematikájú megállapítás.<sup>66</sup>

### 3.2. Zöld könyv a felelős vállalatirányítás uniós kereteiről

A speciális területek után a 2011. április 5-én kibocsátott Zöld könyv általában véve a felelős társaságirányítás koncepcióját vizsgálta.<sup>67</sup> A Zöld könyvben felvetett kérdések mellett indokoltnak tartjuk az arra érkezett válaszokat értékelő dokumentum<sup>68</sup> együttes elemzését, amely megmutathatja, hogy az uniós politika változása mennyiben esik egybe a piac<sup>69</sup> igényeivel.

Az EU a corporate governance-t illetően továbbra is az OECD fogalmát alkalmazza,<sup>70</sup> azonban a CG Zöld könyvben megállapítja, 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 a különböző szektorokra eltérő szabályozási modellek kidolgozása.<sup>71</sup> A válaszadók többsége elutasító volt ezzel kapcsolatban, ugyanis maga a comply or explain-elv is alkalmas ezen problémák kiküszöbölésére, mert egyéniesített formában alkalmazhatóak az ajánlások. A válaszadók megjegyezték azt is, hogy befektetői szempontból nem lenne célszerű megváltoztatni az egységes szabályokat,<sup>72</sup> mert nehezítené

66 Erre külön utal a dokumentum: Zöld könyv 5.

67 Zöld könyv a felelős vállalatirányítás uniós keretei Brüsszel, 2011. 04. 05. COM(2011) 164 (a továbbiakban: CG Zöld könyv), amely nem egységes, hanem továbbra is csak parciális jelleggel vizsgálta a corporate governance kérdésköreit. Stefanie JUNG: *Das Grünbuch der Kommission zu einem europäischen Corporate Governance-Rahmen und die Weiterentwicklung des Europäischen Gesellschaftsrecht*, Betriebs-Berater, 2011/33., 1987–1993. 1987.

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

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

70 CG Zöld könyv 2.

71 Uo. 4.

72 Feedback 5.

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.<sup>73</sup> 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 alkalmasnak találja, így a társaság az eltérések keretében ismertetheti általánostól eltérő sajátos gyakorlatát.

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

### 3.2.1. Az igazgatóság szerepe

A CG 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 (nemek közötti egyenlő megosztás, képességek előírása, és konkrét követelmények megfogalmazása például: nem ügyvezető igazgató egy időben mennyi társaságnál lehet alkalmazott),<sup>74</sup> a másik elv az igazgatóság tevékenységének szigorúbb keretek közé szorítása (javaldalmazási politika közzététele, beszámoló a kockázat kezelésről).<sup>75</sup>

Ezzel kapcsolatban a válaszadók többsége elutasította a további speciális követelmények érvényesítését, ugyanakkor a beszámoltatás és a közzétételi szabályok hatályának szélesítése terén kedvező eredmény született.<sup>76</sup>

### 3.2.2. A részvényesek helyzete

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 foglal állást, hogy ezek a befektetők hozzák nyilvánosságra az üzleti politikájukat, azaz tegyék közzé azokat a befektetési elveket, amelyeket követnek, beleértve a

---

73 Uo. 6.

74 CG Zöld könyv 6–7.

75 Uo. 8–10.

76 Feedback 9–10., 7.

szavazások tekintetében folytatott üzleti gyakorlatukat és mérlegelési szempontjait is.<sup>77</sup> Az uniós jog a CG Zöld könyv kapcsán felvetette annak a lehetőségét, hogy az ilyen befektetési eszközkezelők hatékonyabb felügyeletére és további kötelező információ közzétételére kerüljön sor, valamint szigorítani kell a működésükre és függetlenségükre irányadó követelményeket is.<sup>78</sup>

A CG 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.<sup>79</sup>

A részvényesekkel kapcsolatban kérdésként fogalmazódott meg a kisebbségi részvényesek további speciális jogokkal való felruházása, amelyet a válaszadók egyértelműen elutasítottak.<sup>80</sup> 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.<sup>81</sup>

### 3.2.3. A felelős társaságirányítási nyilatkozat

A CG 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.<sup>82</sup> A CG Zöld könyv felvetette annak lehetőségét, hogy a felelős társaságirányítási jelentések tartalmát valamely szerv vizsgálhassa, így nemcsak piaci következményei lennének, hanem más eszközök is rendelkezésre állnának a nem megfelelő eltérések szankcionálására. A Bizottság ezen javaslata viszont már nem kapott támogatást.<sup>83</sup>

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

77 CG Zöld könyv 11–13.

78 Uo. 14–15.

79 Feedback 12–13.

80 Uo. 16.

81 Uo. 17.

82 CG Zöld könyv 21., Feedback 17.

83 Uo. 22., uo. 18.



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 nagyobbrészt 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.<sup>84</sup> 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 szabályinak szigorítása felé, vagy megáll ezen ponton, és a status quo megtartását segíti elő.

#### 4. AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG 2012-ES AKCIÓTERVE

Az előbbiekben lefolytatott konzultációk és szakmai együttműködések eredményeképpen az Európai Bizottság 2012. 12. 12-én cselekvési tervet fogadott el az európai társasági jog modern jogi kereteit illetően, amelynek lényeges része a felelős társaságirányítási szabályok javítása is.<sup>85</sup>

Az Európai Bizottság a felelős társaságirányítást a versenyképesség és a vállalatok fenntarthatóságának kulcsfontosságú eszközének tekinti.<sup>86</sup> Az előzetes vélemények felmérése alapján az EU ezen a területen véleményünk szerint közbenső álláspontot foglalt el, ugyanis az Akcióterv a jelenlegi formátumban az átláthatóság

---

84 JUNG: *i. m.*, 1993.

85 Cselekvési terv: Európai társasági jog és vállalatirányítás – a részvényesek nagyobb szerepvállalását és a fenntartható vállalatokat szolgáló modern jogi keret. Strasbourg 2012. 12. 12. COM(2012) 740 (a továbbiakban: Akcióterv 2012.) Az Akcióterv egyik része a határon átnyúló együttműködések problematikáját érinti, ez véleményünk szerint nem része a felelős társaságirányításnak, ezért a továbbiakban a cselekvési terv ezen részeit nem vizsgáljuk. Az Akcióterv részletes elemzéséhez lásd: Klaus J. HOPT: *Europäisches Gesellschaftsrecht im Lichte des Aktionsplans der Europäischen Kommission vom Dezember 2012*, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2013, 165–215.

86 Akcióterv 2012. 3.

növelésére helyezi a hangsúlyt, de más, korábban vizsgált kérdésben nem mutat előrelépést.<sup>87</sup>

Ez a törekvés megvalósul az igazgatóság összetételében és a kockázatkezelési gyakorlat nyilvánosságra hozatalában. Ehelyütt a Bizottság nem foglalt állást a monistadualista 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.<sup>88</sup>

Az Európai Bizottság továbbra is a részvényesek szerepvállalását segíti elő. Ennek érdekében a közzéteendő információk köre nő 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.<sup>89</sup> Ezeket a szabályokat a Bizottság előreláthatólag a részvényesi joggyakorlásról szóló irányelv módosítása útján valósítja meg.<sup>90</sup>

A felelős társaságirányítási nyilatkozattal kapcsolatban a Bizottság az eltérés indokál szolgáló magyarázatok egységesítését és hatékonyságát, valamint valódiságát törekszik javítani.<sup>91</sup> A CG 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 egy ajánlást tervez kibocsátani annak érdekében, hogy a közzétett jelentések érdemi információval szolgáljanak a piac számára, és javítsák a társaságirányítási jelentésekben közölt eltérések minőségét.<sup>92</sup>

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 visszafogott álláspontot fogadott el, de csupán

87 Dírck A. VERSE: *Die Entwicklung des europäischen Gesellschaftsrecht im Jahr 2012*, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (EuZW), 2013/9, 321–360., 343.

88 Akcióterv 2012. 6.

89 Uo. 9–11.

90 Uo. 18.

91 Ez tagállami szinten is megindult már: egyes ajánlások eltéréseinek indokolását vizsgálja pl.: Hans-Joachim BÖCKING, Jana BÖHME, Marius GROS: *Wissenschaftliche Studien zum DCGK und die Notwendigkeit der qualitativen Analyse von Abweichungsbegründen*, Die Aktiengesellschaft (AG), 57(2012)/17, 615–625.

92 Akcióterv 2012. 7.

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.<sup>93</sup>

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

#### 4.1. A Bizottság ajánlása<sup>94</sup> a felelős vállalatirányítási nyilatkozat minőségének javításáról

Az Akciótervnek megfelelően a célok végrehajtása érdekében az Európai Bizottság 2014 áprilisában közzétett egy ajánlást, melynek célja a comply or explain-elv minőségének javítása. A vállalatirányítási jelentéssel kapcsolatban az ajánlás rögzíti alapvető funkcióit, mely szerint milyen információkat kell közzétenni benne, másrészt hogy az eltérések és a megfelelések együttesen a társasággal szemben (és részben a társaságon belül) fennálló információs aszimmetriát egyenlítik ki. Az Ajánlás rögzíti a rugalmasság tényét, ezzel a Bizottság újfent elismeri azt, hogy nem cél a vállalatirányítási ajánlásoknak való megfelelés, hanem az egyes társaságokra irányadó specialításokat kell a jelentésben megjeleníteni és ezzel információt közvetíteni.

Az Ajánlás a tagállamoknak, a kódexek kialakításáért felelős szervezeteknek, a vállalatoknak és egyéb érdekeltnek kíván iránymutatást adni. Az eltérés minőségi javítását pedig olyan szempontok rögzítik, hogy az eltérésnél ismertetni kell az eltérés módját, meg kell indokolni az eltérést, be kell mutatni az eltérésre vonatkozó határozat meghozatalának módját.<sup>95</sup> Ha az eltérés időtartama korlátozott, jelezniük kell, hogy a vállalkozás mikor tervezi az adott ajánlásnak való megfelelést; adott esetben ismertetniük kell a megfelelés helyett hozott intézkedést, és be kell mutatniuk, hogy az intézkedés milyen módon valósítja meg az adott ajánlást, illetve általában a kódex célkitűzését, vagy tisztázniük kell, hogy az intézkedés milyen módon járul hozzá a vállalkozás jó vállalatirányításához.<sup>96</sup> Az Ajánlás meghatározza, hogy

---

93 Uo. 18.

94 A Bizottság Ajánlása (2014. április 9.) a vállalatirányítási jelentéstétel minőségéről (a „betart vagy indokol” elv) 2014/208/EU (HL L 109., 2014.4.12., 43–47. o.) (a továbbiakban: Ajánlás)

95 Ajánlás III. szakasz 8. pont

96 Uo.

a közzétett információknak kellően egyértelműnek, pontosnak és átfogónak kell lenni, hogy értékelhető legyen az eltérés következménye.<sup>97</sup>

A Bizottság vállalatirányítási jelentéssel kapcsolatos minőség az egyik legkritikusabb pontja a corporate governance törekvéseknek. A jogpolitikai és a jogalkotói, szabályozói mérlegelésnek állást kell foglalnia abban, hogy milyen módon szerez információkat. Ha tényszerű adatokra fókuszál vagy egy adott jogintézmény alkalmazására (például lehetővé teszi-e a létesítő okirat a konferencia-közgyűlés alkalmazását), akkor óhatatlanul azzal a következményekkel számolhat, hogy a szükségesnél több információ nem kerül nyilvánosságra. Ha pedig a generálklauzula érvényesül, akkor a társaság mérlegelésének eredménye, hogyan felel meg ezen követelményeknek.<sup>98</sup> Bárhogyan is dönt a szabályalkotó, végeredményben a társasági döntéshozatal mérlegelése lesz a comply or explain elvnek való megfelelés, ezáltal a minőségi követelmények előírása kétes eredménnyel jár.

Nem lehet vitatni az ajánlás céljának helyességét, hiszen az eltérések minősége eléggé szerteágazó és eltérő. A minőségi követelmények alkalmazásával azonban véleményünk szerint nem érhető el érdemi eredmény, és pontos képet ad a corporate governance követelmények szabályozásáról és jogi jellegéről. A comply or explain elv alkalmazásának előnye a rugalmasság, de ez logikailag azzal az eredménnyel is járhat, hogy a társaság nem él vele, és a minimum követelmények teljesítésére törekszik. Amennyiben a jogalkotó a minőségre helyezi a hangsúlyt, akkor ezen a megfelelésen lehet némileg javítani, de az információk közlését megtagadó és az eltérés okát elrejtő társaságokat ezzel nem lehet kényszeríteni az információk közzétételére.

A másik a még csak javaslati szinten lévő jogszabály, mely módosítaná a részvényesi joggyakorlásról szóló 2007/36/EK, valamint a vállalatirányítási jelentés elemeiről is rendelkező 2013/34/EU irányelveket. A módosítás céljai az intézményi befektetők és eszközkezelők nagyobb mértékű és jobb minőségű szerepvállalása, a vállalkozások igazgatóinak javadalmazása és teljesítménye közötti szorosabb kapcsolat megteremtése; a kapcsolt felekkel folytatott ügyletek átláthatóságának és részvényesi felügyeletének javítása; a részvényesi képviseleti tanácsadóktól származó tanácsok megbízhatóságának és minőségének biztosítása; a befektetési láncon belül a határokon átnyúló információátadás (ideértve a szavazást is) megkönnyítése, különösen a részvényesek azonosítása útján.

97 Uo. 9. pont

98 Georg LANFERMANN, Silja MAUL: *MAßnahmenpaket der Europäischen Kommission zum Gesellschaftsrecht und Corporate Governance*, Betriebs-Berater, 2014/22, 1283–1294., 1290.

## 5. BEFEJEZÉS

A gazdasági társaságok szervezetére irányadó felelős társaságirányítási normák nemzetközi dimenziói véleményünk szerint megvalósították az általuk kitűzött és jellegükből adódóan elérhető célokat. Az OECD 2004-ben közzétett ajánlásai és iránymutatásai több szegmensben tartalmaznak olyan alapvető megállapításokat és javaslatokat, amelyek alkalmassá tették arra, hogy a corporate governance alapelvek kidolgozása során világszerte mintaértékűek legyenek. Véleményünk szerint a 2015-ben kiadott újabb gyűjtemény szintén forrásként szolgál majd a kódexek átdolgozásához.

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.

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. A cezúra álláspontunk szerint 2010-ben jelölhető meg, amely évtől kezdve az Európai Unió koncepcionálisan is kísérletet tett arra, hogy a corporate governance terén egységes jogpolitikai irányt jelöljön ki, amelynek a szakaszait rövid és hosszú távon eredményesen teljesítse, hasonlóan a 2003-ban meghirdetett célokhoz.

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 kidolgozzák az eltéréseket. 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 társaságirányítási jelentések minőségének javítása területén az Európai Unió csak közvetetten alkalmazhat eszközöket, a 2014-ben közzétett ajánlás is jól mutatja, hogy erre a kérdésre nem adható kielégítő jogi válasz.

A tanulmány elején akként foglaltunk állást, hogy ez a helyzet átmeneti, és az EU-nak valamilyen irányba el kell mozdulnia, ha hatékony fellépést kíván ezen a területen. 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, kivételt képez ez alól a folyamatban lévő irányelv-tervezet. Ha a tervezett irányelvet elfogadják, és hatályba

lép, az a következtetéseinket érdemben nem befolyásolná, mert a rendelkezések egy része a 2015-ben kiadott OECD gyűjtemény paradigmáját követi.

A bevezetőben felvetett problémákra a fentiek tükrében az alábbi válasz adható: Az Európai Unió jogalkotása és jogpolitikája nem tudott érdemi választ adni a társaságirányítási és ezáltal szervezeti kihívásokra. Ha a szervezetrendszerrel kapcsolatos problémák megoldása elvezetne a válság által felvetett polémiák megoldására, akkor az EU által erre kialakított eszközrendszer és a tervezett intézkedések véleményünk szerint nem vezetnek eredményre. Az EU megközelítése ugyan illeszkedik a corporate governance nemzetközi trendjeibe, és bár a kérdéshez koncepcionálisan közelít, hatékony megoldást eddig nem tudott találni. Érintetlenül marad a szervezet működését alapvetően befolyásoló jogi előírások felülvizsgálata, esetleg uniós szinten történő harmonizálása vagy ajánlás szinten történő előírása. Ezek hiányában mind a szervezetiség, mind a válságra adott válaszok uniós szinten kétséget ébresztenek. Ez nem azt jelenti, hogy az adott problémákra nincsen megoldás, hanem nyilvánvalóan azt, hogy ez a jogpolitikai kísérlet nem folytatható tovább, azaz nem uniós szintű megoldás lesz az eredmény. A nemzetközi, univerzális szabályok (OECD) eredendően nem jogszabályok, így a megoldást a nemzeti (tagállami) jogalkotásnak kell megtalálnia.