

Kecskés András – Ferencz Barnabás

A francia és a német társaságirányítás történeti és jogi tényezői¹

The Historical and Legal Aspects of Corporate Governance in France and Germany



Összefoglalás

A tanulmány célja a német és a francia társaságirányítási gyakorlat mögött meghúzódó történeti és jogi tényezők áttekintése. A tanulmány első része ismerteti azokat az eseményeket, amelyek nagymértékben formálták a két ország társaságirányítását. A német és a francia társaságirányítás karakterének ugyanis erős történeti meghatározottsága van, annak ellenére, hogy a globalizáció, valamint az európai integráció hatására az angolszász megoldások is megjelentek a két ország társasági jogában. Ennek alátámasztására a tanulmány második része a jogszabályi környezet változását veszi sorra, legfőképp az elmúlt 27 évben történt jogalkotási programokat.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: G30, M14, O16, K10

Kulcsszavak: társasági jog, társaságirányítás, összehasonlító jog, szabályozástörténet

Summary

The aim of the paper is to overview the historical and legal factors behind the corporate governance practice in Germany and France. The first part of the study presents the events which shaped the face of governance in both countries to a great degree.

DR. HABIL. KECSKÉS ANDRÁS PhD, tanszékvezető egyetemi docens, PTE ÁJK Gazdasági és Kereskedelmi Jogi Tanszék (kecskes.andras@ajk.pte.hu), DR. FERENCZ BARNABÁS, tanársegéd, PTE ÁJK Gazdasági és Kereskedelmi Jogi Tanszék (ferencz.barnabas@ajk.pte.hu).

The character of the German and French corporate governance is still deeply rooted in their customs in spite of the emergence of Anglo-American elements due to globalisation and the ever deepening European integration. This is supported by the research undertaken to examine the changes in the legal environment in the past 27 years, especially the large-scale legislative programmes.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: G30, M14, O16, K10

Keywords: company law, corporate governance, comparative law, regulation history

BEVEZETÉS

Franciaország és Németország egyik természetes határa a Rajna. E megállapításnak nemcsak földrajzi, hanem történelmi, jogi és jogtörténeti jelentősége is van. Az évszázadok folyamán e két ország jogfejlődése – a római és a germán jogokból fakadó közös eredő ellenére – eltérő pályát futott be. A két ország közötti különbségek azonban a 20. század második felében végbement folyamatok hatására mintha halványulni kezdtek volna, köszönhetően a globalizáció új kihívásainak. A nemzetközi – legfőképp amerikai – tőke beáramlása magával hozta annak igényét is, hogy a korábbi szabályozási kereteket át kell alakítani, mivel azok angolszász nézőpontból tekintve nem voltak előnyösek a befektetők számára. Ebből következtek tehát mindazon jogalkotási programok, amelyek célja az amerikai típusú szabályokhoz való közelítés volt.

Nem feledkezhetünk meg az európai integráció szerepéről sem. Az egységes piac kialakítása magával hozta azt az uniós jogharmonizációs programot, amelynek célja az egyenlő feltételek megteremtése volt a gazdaság szereplői számára. Ennek hatására megalkották mindazon társasági jogi, számviteli és más, a felelős társaságirányítást érintő szabályokat, amelyek tovább csökkentették a különbségeket a két ország között.

A tanulmány célja a francia és a német felelős társaságirányítási szabályrendszer mögött meghúzódó történeti tényezők, valamint a jogszabályi környezet bemutatása. Ennek során láthatóvá válik, hogy az eltérő gyökerek ellenére megfigyelhető egy bizonyos szintű konvergencia, köszönhetően az uniós integrációnak (Lentner, 2016), valamint a nemzetközi trendeknek.

A NÉMET ÉS FRANCIA TÁRSASÁGIRÁNYÍTÁS TÖRTÉNETI GYÖKEREI

A német társaságirányítás gyökerei a „*rajnai kapitalizmus*” 19. századi korszakára nyúlnak vissza, egy olyan korszakra, mely magán viseli az újonnan felemelkedő *iparos és militáns nemzetállam* sajátosságait. Társasági jogi szempontból a korszak egyik legérdekesebb jellemzője az alapítók és a tagok erőfölénye volt a társaságirányítás szisztémájában. Ez az erőfölény az ügyvezetést alárendelt szerephez kényszerítette, miáltal az nem tudott oly mértékben önállósulni, mint ahogy az angolszász társaságok esetében ez megfigyelhető volt (Kecskés, 2011:268–269). Emellett a korszakot szövevényes válla-

lati összefonódások (Zéman et. al., 2003) jellemezték, ahol erős informális kötelékek alakultak ki egyes pénzintézetek és gyáriparosok között, melyek alapjait nem ritkán a patinás kapitalista dinasztiák (például Flick,² Krupp,³ Thyssen⁴) közötti jó (vagy éppen rossz) viszony fektette le. Ezért is nevezték a Német Birodalmat a 20. század elején a „*kartellek földjének*”. A német társaságokat – ellentétben az angolszász társaságokkal – sokkal szélesebb körben jellemezte a zárt körű működés. E tényező tovább nehezítette a vállalati vezetők – egyébként is erőtlén – önállóságra való törekvéseit (Kecskés, 2011:269).

A német társasági jog fejlődése során két szerv alakult ki a társaságok irányítására. Egyrészt az igazgatóság (Vorstand), másrészt a felügyelőbizottság (Aufsichtsrat). A társaságirányításnak ezt a rendszerét *kétszintű modellnek* nevezzük, mivel az operatív funkciók és az ellenőrző funkciók két külön szerv formájában különülnek el egymástól. Ennek a megoldásnak egyik határozott előnye, hogy a *tulajdonosi ellenőrzési érdek erőteljesebben érvényesül*, valamint a *felügyelőbizottság önállósága* miatt a társaság vezetésében több érdek megjelenítésére nyílik lehetőség, mégpedig anélkül, hogy az ügyvezetést ellátó szerv túlduzzadna. Ugyanakkor jelentős hátránya, hogy egy ilyen rendszerben a *felügyelet kevésbé proaktív*, mivel az ügyvezetés döntéseiről csak másodlagos források útján – kivonatok, jegyzőkönyvek – értesül, emiatt a döntési folyamatok tényleges hátterébe nem nyer bepillantást. Ez a körülmény szélsőséges esetben akár formalizálhatja is a felügyelőbizottság működését, jelentős deficitet eredményezve a működés eredményességi, törvényességi vagy etikai megközelítésű, *kritikai nézőpontú vizsgálata* során (Tüngler, 2000:231, 241–242).

Fontos megemlíteni a *munkásmozgalmak* és a *szakszervezetek* szerepét a német társaságirányítási rendszer fejlődésében. Az angolszász szakszervezetekkel ellentétben, Németországban a mozgalom derékhadát nem az egyes üzemeken belül működő tanácsok alkották, sokkal inkább az azokat összefogó nagyobb szervezetek. Emiatt az átfogóbb stratégiában való gondolkodás jellemezte a német szakszervezeteket, és kevésbé az egyes felmerülő esetekben megnyilvánuló pragmatikus hozzáállás (Mertens–Schanze, 1979:76). Jelentős mérföldkőnek tekinthető az üzemi tanácsokról szóló 1920. évi törvény (*Betriebsrätegesetz*), mely megnyitotta az utat a munkavállalóknak a társaságirányítás rendszerében való részvételhez (Page, 2011). A német társaságirányításban a szakszervezetek akkora tekintéllyel rendelkeztek – és rendelkeznek a továbbiakban is –, ami több esetben is a korrupció melegágya lett. Például a Siemens esetében Johannes Feldmayert, a vállalat egyik igazgatóját letartóztatták, mivel kenőpénzt adott Wilhelm Schelsky, az AUB szakszervezet vezetője számára annak érdekében, hogy egy másik szakszervezet, a menedzsment felé kevésbé barátságos IG Metall befolyását tompítsa (Esterl–Crawford, 2008). Ennél is szívesebb a Volkswagen esete. Ugyanis 2006-ban napvilágot látott, hogy a vállalat menedzsmentje különféle szívességekért cserébe – mint például annak megszavazása, hogy a munkavállalók bérét csökkentsék a profitabilitás megőrzése érdekében – luxusutakra fizették be a munkavállalók képviselőit, amelyhez teljes kiszolgálás járt (Connolly, 2008).

A fentiek alapján kidomborodik, hogy a német társaságok jellegüket tekintve kevésbé tőkekoncentrációként, mint különböző érdekek artikulált rendszereként mű-

ködtek a gazdaságban. Ezek az érdekek pedig – és főként az angolszász társaságírányítás viszonylatában – jelentős részben társadalmi és nem tisztán gazdasági jelleget hordoztak. Ebből következik, hogy a *német társaságírányításban* jóval hamarabb és sokkal markánsabban jelentek meg az érintett (érdekelt) felek nézőpontjai, melyeket az angolszászok átfogóan mint *stakeholder érdekeket* határoznak meg (Kecskés, 2011:271; Li et al., 2016; Lentner et al., 2015).

Találón ragadja meg a német társaságok működésének klasszikus karakterét a „Deutschland AG” kifejezés. „Németország Rt.” esetében ugyanis az egyes nagyvállalatok működése során a *nemzetgazdasági érdekek* sokkal hangsúlyosabban jelentek meg a társaságok részvényeseinek érdekeivel szemben. Ezt a mentalitást jól mutatja, hogy Edzard Reuter, a Daimler-Benz AG 1987 és 1995 között regnáló elnök-vezérigazgatója szerint egy Daimler-Benzhez fogható vállalat felelősséggel tartozik a társadalom felé, ezért nem volt hajlandó például adóoptimalizálás (Ercsey–Szilovics, 2010) gyanánt osztalékfizetéssel egybekötött tőkeemelést végrehajtani (*Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren*). Ezzel szemben utódja, Jürgen Schrempp pedig már azzal büszkélkedett, hogy a nagy nyereségek ellenére nem fizet adót a vállalat. Világosan kitűnik tehát, hogy napjainkra háttérbe szorult a „Németország Rt.” eszménye. A társaságok vezetőinek szemléletmódja Németországban is a globális főáramlat szerint elfogadott, profitorientált megközelítést adoptálta, mialatt a német társaságok tulajdonosi struktúrája is egyre nemzetközibb jelleget öltött (Beyer–Hoppner, 2003:182–183). Noha ebben a tekintetben a német társaságírányítás az angolszász rendszerhez közelít, nem szabad elfelejteni, hogy a gyakorlatban még mindig karakteres megoldásokkal találkozhatunk, melyek állhatatosan őrzik a rajnai kapitalizmus mélyen gyökerező hagyományait. Elég, ha csupán az *állami szerepvállalás* mértékére gondolunk a tulajdonosi koncentráció területén, vagy az ellenséges felvásárlási tranzakciók csekély számát vesszük alapul.⁵

Az eddig leírtakkal összhangban, a német társaságírányítás szabályozásának karaktere is nagymértékben eltér az angolszász államokétól, például európai összehasonlítással élve az Egyesült Királyság szabályozásától (Hopt, 2004). E körülmény klasszikus értelemben két alapvető *felelős társaságírányítási rendszer* elkülönítésének is az alapját képezi (Jungman, 2006). Amíg ugyanis az Egyesült Királyságban vagy az Egyesült Államokban az üzleti szféra önszabályozási mechanizmusainak mélyen gyökerező tradíciói vannak, addig Németországban a törvényi szabályozás túlsúlyával találkozhatunk (Wolff, 2005). Ezeken a súlypontokon az a körülmény sem változtatott végérvényesen, hogy a globális és az amerikai tendenciák az 1950-es évektől sokat alakítottak a német szabályozási környezeten. Ezt támasztja alá, hogy hasonlóan a többi európai államhoz, Németország is elkészítette a saját comply or explain alapon felépülő corporate governance ajánlásait, vagyis a *Deutscher Corporate Governance Kodexet*. Ugyanakkor a német társaságírányítási tradíciók igen mélyen gyökereznek. A karakteres társasági és tőkepiaci jog, a társaságok koncentrált tulajdonosi szerkezete, az intézményi befektetők túlsúlya, valamint a tőkepiaci viszonyok – angolszász államokhoz mért – relatív fejletlensége olyan környezetet teremtenek a társaságok irányításához, amelyben a német corporate governance elemeiben megtartotta saját defenzív rendszerét. Ez a

jelenség elsősorban a társaságok tulajdonosi ellenőrzését érintő védelmi eszközök jogi eszköztárában érhető tetten, amely összehasonlítva az angolszász államok megoldásaival, jelentős nehézségeket gördít a vállalati vezetők leváltásának útjába nyilvános vételi ajánlat (hostile takeover) esetén.

A francia társaságirányítás jellegét két meghatározó tényező befolyásolta. Az egyik ezek közül az a körülmény, hogy a nagyvállalatok jelentős része vidéki családi gazdaságokból alakult ki. Ennek következménye, hogy a társaságok irányítása jelentős részben a családok vagy hozzájuk köthető személyek kezében összpontosult,⁶ amely tényező az angolszász típusú, széttagozódott (plurális) részvényesi struktúra kialakulása ellen hatott. Vagyis a francia részvénytársaságok (*Societas Anonimé*, röviden SA) részvényesi szerkezete inkább a német részvénytársaságokéval mutat hasonlóságokat, tehát esetükben is jellemző a családi tulajdon és a koncentrált, nagy tulajdoni hányadra kiterjedő részvényesi blokkok (Mojuyé, 2000:82).

Szintén egyedi jellegzetességet kölcsönöz a francia nagyvállalatoknak, hogy jelentős részük szoros kapcsolatot ápol a mindenkori kormányzattal. A szakirodalom ennek eredetét a Colbert-féle⁷ merkantilista gazdaságpolitikában⁸ jelöli meg (Aste, 1999:11), amelynek egyik fontos jellemzője volt, hogy az állam kifejezett aktivitással vett részt a gazdasági viszonyok megszervezésében és működtetésében. A merkantilizmus központi célkitűzése ugyanis abban volt megragadható, hogy a külkereskedelem fejlesztésén keresztül a hazai vállalkozások védelmével végső soron megerősítse az országot. Ehhez járult hozzá a szigorú védővámok megállapítása és sok más protekcionista jellegű intézkedés bevezetése annak érdekében, hogy a külföldről érkezett áruk ne versenyezzenek a francia termékekkel a belső piacokon. Az állami szféra és a vállalkozások szoros kapcsolatának másik oka, hogy több hullámban számos nagyvállalatot államosítottak a második világháborút követő időszakban.⁹ Ennek eredményeképp az állam kezére kerültek jelentős bankok, biztosítók és közműszolgáltatók is. Érdemben a 90-es években indult *privatizációs hullám* sem gyengítette az állami befolyást a gazdasági szféra felett. Ennek megfelelően még a mai napig is tartja magát az a szállóige, amely szerint az „állam Franciaország első számú üzletembere” (Mojuyé, 2000:80).

Az állam és a nagyvállalatok összefonódását remekül illusztrálja az a gyakorlat is, hogy a nagyvállalatok élére a gyakorlat szerint a Grand École-ban¹⁰ végzett tisztviselők kerültek, akik a közszolgálatban eltöltött idejük után, jutalom gyanánt kapták meg a vállalat vezetői pozícióját (Aste, 1999:14). Emiatt a nagyvállalatok vezetőinek a világban klubokra emlékeztető zárt közösségek jöttek létre, ahol szinte mindenki ismerte a másikat. Ez a hozzáállás azután gyakran csapott át belterjes berendezkedésbe, ami elősegítette a személyi összefonódások elterjedését is (Mojuyé, 2000:80). A vezetők – és legfőképp az első számú vezetők – nézőpontjából a fent vázolt folyamat kedvezőnek bizonyult, és nagyban hozzájárult személyes hatalmuk és presztízsük növekedéséhez. Emiatt befolyásuk szinte kikezdetlenül vált a nagyvállalatok irányítási struktúrájában, és hozzájárult a tekintélyelvű társaságirányítási nézőpont kialakulásához. Érdemes elgondolkodni ezen. Németország esetében éppen a tulajdonosi koncentráció mértékével szokás magyarázni a menedzseri hatalom mérsékelt jellegét, míg fordítva, az angolszász országokban éppen a plurális tulajdonosi szerkezetből vezetik le az erős

vezetői befolyást a társaságok felett. A francia példa mutatja, hogy önmagában csekély megalapozottságot kínál, ha kizárólag a részvényesi koncentrációból próbáljuk meg levezetni a társaságok irányítási struktúrájának jellegét.

Történeti szempontból azonban további érdekes fejleményeket szolgáltat a második világháború és a hadigazdálkodás hatásainak vizsgálata a társasági jogra. Egészen 1940-ig – a némethez hasonlóan – a francia társaságirányítás is dualista, tehát kétszintű struktúra volt, ami azt jelentette, hogy az operatív feladatokat ellátó igazgatóság (directoire) és a társaság ellenőrzését végző felügyelőbizottság (conseil de surveillance) elkülönültek egymástól. Egy ilyen struktúráról elmondható, hogy a két hatáskör markáns szétválasztásával a döntéshozatali mechanizmusok is sokkal lassabban működtek. Azonban a német megszállás után az ország déli területein létrejött Vichy-Franciaország, ami a gazdasági kapacitását alárendelte a hadigazdálkodás érdekeinek. Ez a berendezkedés feszes és központosított társaságirányítási struktúrát igényelt, amelyben a különféle hatáskörök egy szálban futottak össze. Ennek az igénynek sokkal inkább megfelelt a monista, vagyis egyszintű társaságirányítási megközelítés. Ezért alakult ki az angolszász igazgatótanácshoz hasonló szerv (conseil d'administration), amelynek élére egy rendkívül erős, elnöki és vezérigazgatói hatásköröket egyszerre gyakorló Président Directeur Générale, röviden PDG került (Aste, 1999:19). Erről a megoldásról elmondható, hogy sikerült átvészelnie a második világháborút, és elterjedt az ország azon területein is, amelyek nem voltak részei a korábbi Vichy-Franciaországnak. Sőt, a conseil d'administration az 1966-os társasági jogi reform után is a legnépszerűbb irányítási modell maradt Franciaországban, így a társaságoknak csak elhanyagolhatóan kis része tért vissza a kétszintű társaságirányítási rendszer alkalmazásához. Az újonnan alapított társaságok esetében az arányok hasonlóan alakultak, és azok sem választották nagy számban a dualista működési modellt.¹¹

A vállalati vezetőkről elmondottak alapján és a PDG-k kezében összpontosuló hatalomról írottak szerint könnyen belátható, hogy nagy tekintély birtokába jutottak a társaságok élén. Ez a gyakorlatban arra vezetett, hogy döntéseik megkérdőjelezhetetlennek számítottak, hiszen a fentiek szerint kialakult vállalati kultúra keretei között ez a tiszteletlenség jele volt, és a lojalitás hiányára utalt a vállalati vezetőkkel szemben (Alcouffe, 2000:129). Ugyanakkor az olyan, az 1990-es és 2000-es években kipattant vállalati botrányokra adott reakciók, mint a Marks & Spencer,¹² Elf-Aquitaine,¹³ Credit Lyonnais,¹⁴ Vivendi¹⁵ – e botrányok nemritkán erőteljes politikai színézettel is rendelkeztek –, ami miatt a francia jogirodalom szorgalmazta a visszatérést a kétszintű társaságirányításhoz.

Legvégül a francia társaságirányítás összefüggésében szükséges megjegyezni, hogy a vállalati kereszttulajdonlás szerkezetén keresztül megvalósuló összefonódások jelentősen közrehatnak a vállalatok működése tekintetében (Mojuyé, 2000:83). Ebből az következik, hogy a társaságok közvetlen tulajdonosa, valamint a társaságok végső tulajdonosa más-más személy. A jelenség hátterében tehát az áll, hogy a bonyolult tulajdonosi szerkezet szálainak legvégén akár ismeretlen személy is állhat, vagy éppenséggel olyan tulajdonos, akinek személye egybeesik más részesedések tulajdonosával. Az ilyen szövevényes tulajdonosi struktúra átszöhet vállalatokat és vállalatcsoportokat, de egész

ágazatokat is, míg a tulajdonrészt közvetlenül maguknál tartó jogi személyek szerepe gyakran csak névleges.

Ugyanakkor e megoldás előnyöket is kínálhat a társaságokat ténylegesen irányító személyek számára, hiszen személyükben elkülönülve az érdemi gazdasági tevékenységet ellátó társaságoktól, képesek csökkenteni a kockázataikat, valamint a vállalatcsoport – a struktúrájából adódóan – képes gyorsabban reagálni a technológiai fejlődésből és a gazdasági folyamatokból fakadó változásokra (Alcouffe, 2000:129).

A NÉMET ÉS FRANCIA TÁRSASÁGIRÁNYÍTÁS JOGSZABÁLYI FORRÁSAI

A német gazdasági jogi szabályozás karakterére jellemző az egyes ágazatok külön jogszabály útján történő szabályozása. Így a *Bürgerliches Gesetzbuch* (Polgári törvénykönyv) és a *Handelsgesetzbuch* (Kereskedelmi törvénykönyv) által kijelölt dualista szabályozási koncepcióval összhangban számos egyéb jogszabály tartalmaz társaságirányítási szempontból releváns normaanyagot. A következőkben arra teszünk kísérletet, hogy áttekintsük a felelős társaságirányítás szempontjából legfontosabb német jogforrásokat.

Az 1990-es években igen erőteljes tőkepiaci jogalkotásnak lehettünk tanúi Németországban, melynek jelentős része közvetlen hatással volt a felelős társaságirányítás jogszabályi környezetének alakulására. A tőkepiaci viszonyokat alakító jogszabályok (*Finanzmarktförderungsgesetze*) legfontosabb elvi célkitűzése az átlátható működés biztosítása volt, amely a felelős társaságirányítás egyik sarkalatos pontja.

1994. augusztus 1-jén lépett hatályba a *Wertpapierhandelsgesetz*, vagyis az értékpapír-kereskedelemtől szóló törvény (WpHG). A jogszabály legjelentősebb újítása az volt, hogy kötelezte az 5–10–25–50–75% arányban szavazati jogot szerző részvényt, hogy a részesedés megszerzését jelentse a pénzügyi felügyeletnek (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) (Baum, 2005:21), amely ezután a befolyásszerzés tényét nyilvánosságra hozza. A korábbi részvénytársasági jogi szabályozás a bejelentést csak 25–50%-os szavazati arány elérése esetén írta elő. Ráadásul az 1994-es WpHG extraterritoriális hatályú rendelkezése nemcsak a német társaságokra vonatkozik, hanem valamennyi olyan társaságra, amely Németországban székhellyel rendelkezik, illetve amelynek részvényeit az EU valamely értékpiacon kereskedik. Emellett a törvény fontos újításának számított, hogy a mindig is ellentmondásos megítélésű és nehezen azonosítható *bennfentes kereskedést* büncselekményként határozta meg (Goergen et al., 2004:20).

A társaságok átalakulásáról szóló törvényt (*Umwandlungsgesetz*, UmwG) 1994. október 28-án fogadták el. E jogszabály fő célkitűzése az volt, hogy lehetővé tegye a *társaságok hatékony szerkezetátalakítását*. Ennek megfelelően kivédte, hogy a társaságok átalakulását a kisebbségi részvényesek keresetindításával lehessen késleltetni. Az átalakulásról szóló határozati javaslat elfogadását 75%-os minősített többséghez kötötte. Ennek ellenére a részvénytársaságokról szóló *Aktiengesetz* (AktG)¹⁶ rendelkezéseinek tükrében a kisebbségi részvényeseknek lehetőségük volt bírósághoz fordulni a határozat ellen, amellyel továbbra is késleltethették a társaság átalakulását. Az *Umwandlungsgesetz* (UmwG) ezért felülírta az *Aktiengesetz* rendelkezését, így a határozatot sérelmező

kisebbségi részvényesek kártérítésért fordulhatnak a bírósághoz, de az átalakulás késleltetésére már nincs lehetőségük (Krahen–Schmidt, 2004:273).

Társaságirányítási szempontból közvetett jelentőséggel bír, hogy a német verseny-törvény (*Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*) az egyesülés és az akvizíciók mellett nagy hangsúlyt fordít a 25%-ot elérő vagy azt meghaladó befolyásszerzés versenyjogi minősítésére. Emiatt a 25%-ot elérő részvényblokkok adásvételének körülményeit a német versenyhatóság szigorú vizsgálat tárgyává teszi (Pasa–Benacchio, 2005).

A tőkepiacok fejlesztéséről szóló harmadik törvény (*Drittes Finanzmarktförderungsgesetz*) a szavazati jog gyakorlásának összefüggésében hozott újításokat 1998-ban. A törvény a jövőre nézve tilalmazta a szavazati jogok korlátozását, de a korábbi megállapodások hatályban maradhattak egészen 2000. június 1-jéig, amikor ezeket is hatályon kívül helyezték. A szavazati többletjogosultságok szintén tilalom alá estek, viszont a korábban szerzett szavazati többletjogok csak 2003. június 1-jén veszítették hatályukat. A német társaságok ennek ellenére továbbra is jogosultak olyan részvények kibocsátására, amelyek után *szavazati jog nem gyakorolható*, de csak a kibocsátott mennyiség 50%-át meg nem haladó mértékben. Emellett a *Drittes Finanzmarktförderungsgesetz* úttörőnek számított a részvények visszavásárlása és a részvényekre alapított vételi jogok (opciók) szabályozásának területén (Goergen et al., 2004:21).

A társaságok ellenőrzéséről és átláthatóságáról szóló törvény (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz in Unternehmensbereich*, KonTraG) 1998-ban lépett hatályba. A jogszabály mérföldkőnek számított a társaságok tőzsdei szerepvállalása és számviteli gyakorlata szabályozásának területén. Legfontosabb célkitűzése a felügyelőbizottságok hatékonyabb működésének elősegítése volt. A KonTraG biztosította, hogy a felügyelőbizottságok megerősödése által a menedzsment hatáskörei szűküljenek. Ez a német társaságirányítási rendszer egyik közismert vonása.

Ugyanakkor a KonTraG abból a szempontból formabontónak bizonyult, hogy a német társaságok számára megtiltotta a korábban széles körben elterjedt szavazatel-sőbbbségi részvények kibocsátását, illetve megtiltotta a szavazati jogok korlátozását. Ez a változás összhangba hozta a német szabályozást az ötödik társasági jogi irányelvtervezettel. Ugyanakkor feltétlenül ki kell emelni, hogy a szerzett jogok védelmének elve szerint a már korábban kibocsátott, szavazati többletet biztosító részvényeket nem volt kötelező átváltoztatni törzsrészvénné (Baums, 1998).

A tőkeemelés egyszerűsítéséről szóló törvény (*Kapitalaufnehmerleichterungsgesetz*) 1998-ban lépett hatályba, amely a német társaságokat nemzetközi számviteli sztenderdek alkalmazására kötelezte, mint az IAS¹⁷ és GAAP¹⁸ rendszerek. Emellett a *Kapitalaufnehmerleichterungsgesetz* szállította le a kisebbségi részvényesek keresetindítási jogához szükséges szavazatmennyiség minimumát, amely így a szavazatok korábbi 10%-a helyett így 5% lett (Goergen et al. 2004:21). Érdemes megjegyezni, hogy a kisebbségi jogok gyakorlását könnyítő tendencia globálisan érvényesül, ezt a gyakorlatot követte a magyar társasági törvény is a kisebbségvédelemről szóló rendelkezései között, ami azután változatlan formában került bele a 2013. évi Ptk. normaszövegebe is.

Az ellenséges társaságfelvásárlások önkéntes alapokon nyugvó német szabályozása 1995-ben kissé félresikerült, még azzal együtt is, hogy 1998-ban sor került a szabályok

módosítására. Számos nagy és tőkeerős társaság akadt ugyanis, amely nem követte a szabályozás által meghatározott legjobb gyakorlatot. (A szabályozás 50%-os és 75%-os részesedés megszerzését követően nyilvános vételi ajánlat tételét írta elő.)

Emiatt 2002. január 1-jén új német jogszabály lépett hatályba az ellenséges vállalatfelvásárlás szabályozása céljából, *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz* (WpÜG) elnevezéssel. Az új szabályozás kötelező vételi ajánlat megtételére kötelezte a szavazatok 30%-át megszerző részvényt. E törvény széles terjedelemben szabályozza az akvizíciók lebonyolítását, beleértve az ellenséges vállalatfelvásárlásokat is, amelyek 2002 előtt gyakoribbak voltak. A jogszabály egyik részről lefekteti a *neutralitás alapelvét*, melynek értelmében az ellenséges vállalatfelvásárlás során a menedzsmentnek semlegesnek kell viselkednie.

Ennek meglepő módon ellentmond a törvény 33. §-a, amely arra kötelezi a menedzsmentet, hogy ellenséges vállalatfelvásárlás esetén a *társaság legjobb érdekei szerint járjon el*, amely magában foglalhatja a szükséges védelmi intézkedések megtételét. Ilyen lehet a részesedés kibocsátása barátságos vásárló számára (pl. elővásárlási jog vagy visszavásárlási jog kikötésével), ellenajánlat tétele az ajánlattevő részvényeire,¹⁹ avagy az úgynevezett „koronaékszer-stratégia”.²⁰ Fontos viszont megjegyezni, hogy bármilyen védelmi intézkedés foganatosítása mellett is dönt a menedzsment, azzal szükségszerűen megszegi a neutralitás alapelvét.

Másrészt az ilyen intézkedéseket a német jog szerint csak a felügyelőbizottság jóváhagyásával lehet megtenni. Viszont a részvényesek 75%-os minősített többséggel – 18 hónapra, amely később meghosszabbítható – felhatalmazást adhatnak a menedzsmentnek az ellenséges felvásárlóval szembeni intézkedések foganatosítására (Baum, 2005:25–27).

Emellett a jogszabály rendelkezései nehézségeket gördítenek a *kisebbségi részvényesek kiszorítása* esetén gyakran alkalmazott halogatási stratégia útjába. Ilyenkor ugyanis a kisebbségi részvényesek keresetindítással igyekezhetnek késleltetni az egyesülést vagy az akvizíciót. A korábban ismertetett UmwG megközelítéséhez hasonlóan a WpÜG is a *pénzbeli kártérítés* irányába tereli a jogalkalmazókat. Emellett a 33. § megtiltja, hogy az ajánlattevő társaság úgynevezett „arany ejtőernyőket”²¹ ajánljon fel a céltársaság vezetőinek. E rendelkezést nem kis részben a Mannesmann AG²² ellenséges felvásárlása ihlette, amelyet a Vodafone bonyolított le (Baum, 2005:17), s amely valószínűleg a társaságok vezetőinek mögöttes megállapodása útján vált lehetővé.²³

A 2002-es német adóreform következményeképpen sikerült elérni, hogy a rajnai kapitalizmus tekintélyes ékköveinek, a nagy részvénytársaságoknak a felaprózódása is megkezdődjön. Az adójogi változások ösztönözték a bankokat arra, hogy bátrabban értékesítsék korábban megszerzett koncentrált részesedéseiket a német társaságokban. A 2002. január 1-je előtt hatályba lépett reformokat megelőzően a pénzügyintézetek inkább részvényesi pozícióik megtartása mellett döntöttek az értékesítés kedvezőtlen adójogi vonzata miatt.

A szintén 2002-ben hatályba lépett, a tőkepiacok fejlesztéséről szóló negyedik törvény (*Vierte Finanzmarktförderungsgesetz*) a befektetővédelem alapelvét igyekezett erősíteni. Kiemelt figyelmet fordított a *piaci manipuláció* és a *bennfentes kereskedelem* sza-

bályozására, valamint a szervezett bűnözés pénzügyi vetületeinek – és kimondottan a pénzmosásnak – a visszaszorítására.

Theodor Baums professzor vezetésével 2000-ben kezdte meg nagyszabású munkáját ama kormányzati bizottság (*Regierungskommission*), amely a *Transparenz- und Publizitätsgesetz* (*TransPuG*) megalkotásáért volt felelős. Ez egy olyan salátatörvény lett, amely az AktG, valamint a HGB rendelkezéseit igazította hozzá az európai követelményekhez. A munkafolyamat célja az volt, hogy az önszabályozás alapelve meghonosodjon a német szabályozási környezetben is, valamint hogy a felügyelőbizottságok szerepét és ellenőrzési funkcióját megerősítse a menedzsment beszámolási kötelezettségének nyomatékosítása útján. Emellett a kitűzött célok között szerepelt, hogy az elektronikus távközlési eszközök használata nagyobb teret nyerjen a részvényesi jogok gyakorlásának elősegítése céljából. Ugyanakkor a jogszabály a menedzsment és a felügyelőbizottság tagjainak felelősségét valótlanná információk nyilvánosságra hozataláért kiterjesztette, mégpedig a korábbi zsinórmérték, a *szándékosság* mellett a *súlyos gondatlanság* esetkörére is. Átgondolásra és ezzel egyidejűleg szigorításra is kerültek a *felügyelőbizottsági tagok összeférhetetlenségének* szabályai, hogy függetlenségük a jövőre nézve biztosabb alapokon állhasson.

Az átlátható működés elősegítése érdekében a bizottság célja az volt, hogy a részvényeseknek nagyobb rálátást biztosítson a menedzsment részvényopcióira és részvénytranzakcióira, valamint hogy általánosan kiszélesítse a vállalati vezetők részvényesek irányában fennálló beszámolási kötelezettségét. Emellett a bizottság jelentős hangsúlyt fordított a könyvvizsgálók függetlenségének biztosítására is.

Végül a TransPuG fontos kisebbségvédelmi intézkedést tett. A törvény úgy módosította az AktG 147. § rendelkezéseit, miáltal az 1% szavazatarányú részvényhányaddal (illetőleg a piaci értéken 100 000 euró értékű részvényt pakettel)²⁴ rendelkező tulajdonosok számára lehetőséget nyitott keresetindításra a társasággal szemben, ha a menedzsment vagy a felügyelőbizottság tagjai részéről csalárd magatartás vagy jelentős törvényszegés alapos gyanúja áll fenn (Baums, 2001).

A bizottság 2001. július 10-én napvilágot látott jelentése, a *Bericht der Regierungskommission Corporate Governance* képezte a 2002-es *Transparenz- und Publizitätsgesetz* alapját. Azonban a bizottsági munka egy másik – ajánlási szintű – normaanyagot is előkészített, hiszen hozzájárult az önkéntesség elvén alapuló *Deutscher Corporate Governance Kodex* (*Cromme Code*) megalkotásához.

A *Deutscher Corporate Governance Kodex* 2002. február 26-án lépett hatályba (Du Plessis et al., 2007:23–24), és azóta számos alkalommal módosult – legutóbb 2015. május 5-én. A *kódex comply or explain szabályozási szisztémával* törekszik a modern felelős társaságirányítási intézmények és tendenciák szabályozására (Baum, 2005:24). Ezek között kiemelt hangsúlyt kap a működés átláthatóságának és a beszámoló hitelességének biztosítása, a javadalmazás, a bizottságok rendszere, valamint a modern távközlési eszközök szélesebb körben történő alkalmazásának biztosítása a részvényesi jogok hatékony gyakorlásának érdekében.

Németországban jelenleg három fontos törvény szabályozza a *munkavállalók részvételi jogait* a társaságok irányítási rendszerében. Ezek közül az egyik az 1951. évi *Montan-*

Mitbestimmungsgesetz,²⁵ amely a szén- és acélipari dolgozók vonatkozásában határozta meg a részvételi szabályokat (Page, 2011:8). A másik a 2004. évi *Drittelbeteiligungsgesetz*,²⁶ amely többek között a felügyelőbizottság összetételét szabályozta, előírva, hogy tagjai egyharmadát a társaság munkavállalói közvetlenül választják meg, a fennmaradó kétharmadról viszont a részvényesek döntenek (Page, 2011:24). A legfontosabb a harmadik törvény, az 1976. évi *Mitbestimmungsgesetz*,²⁷ amelynek hatálya a *2000 főnél több munkavállalót foglalkoztató vállalatokra* terjed ki (Page, 2011:26). Ennek alapján kötelező a munkavállalók képvisellete a nagyvállalatok felügyelőbizottságában, mégpedig paritásos alapon. Vagyis minden egyes, a részvényesek által választott felügyelőbizottsági tagra jut egy, a munkavállalók által választott tag. A német felügyelőbizottságok szerepét nem szabad lebecsülni, hiszen a magyar jogi szabályozással és az ahhoz kapcsolódó gyakorlattal ellentétben, erős jogosítványokkal és széles hatáskörökkel rendelkeznek. Az AktG 84. § értelmében a felügyelőbizottság választja meg például az igazgatóság tagjait, akiknek a tevékenysége fölött ők gyakorolnak tényleges ellenőrzést. Emiatt pedig rendkívül lényeges, hogy a felügyelőbizottság működésében részt tudnak-e venni a társaság munkavállalói.

Ezzel összefüggésben érdemes megemlíteni a Volkswagen-botrányt mint a német társaságirányítási gyakorlat egyik állatorvosi lovát. A felügyelőbizottság részvényesek által választott tagjai ugyanis az alapítók leszármazottai, vagy hozzájuk köthető személyek közül kerültek ki, a szavazati jogok 90%-át pedig a részvényesek nagyon szűk csoportja birtokolta (Bryant–Milne, 2015). Ilyen erős függelmi viszonyok miatt a társaság vezetésének nehéz megőriznie a függetlenségét. Ez pedig végső soron megnehezíti a többi érdek becsatornázását a társaság irányításába.

Szintén lényeges a 2015-ben elfogadott, *Gesetz zur gleichberechtigten Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst* nevű törvény, amely többek között az AktG szabályait módosította, és amelynek rendelkezései megjelentek a *Deutscher Corporate Governance Kodex*ben is. Ez a törvény a nők és férfiak egyenlő részvételét írja elő a közzsféra és a magánszféra vezető pozícióiban. Ennek megfelelően úgy módosította az AktG rendelkezéseit, hogy *kötelező kvótákat* írt elő a társaság felügyelőbizottságára vonatkozóan, valamint *célszámokat* határozott meg az ügyvezetés legfelsőbb szintjein (Goepfert–Rottmeier, 2015).

A francia felelős társaságirányítás számos jogforrásból táplálkozik. Ennek megfelelően, az egyes jogszabályok és ajánlások mellett figyelembe kell venni a bírói gyakorlatot is, amelynek a jogfejlesztésben jut meghatározó szerep (Alcouffe, 2000:130).

A francia társasági jog alapját a *Code de Commerce* rendelkezései képezik, amely azonban semmiképp *nem összekeverendő az 1807-es kereskedelmi törvénnyel*. Ugyanis a jelenlegi kereskedelmi kódexet 1999-ben fogadták el, amely felváltott számos korábbi kereskedelmi törvényt – többek között az 1966-os társaságokról szóló törvényt is. Az új jogszabály rendelkezései azonban csak 2000-től léptek hatályba.²⁸ A 2000-es évek elejéről három jelentős jogszabályt kell kiemelnünk, amelyek meghonosították a felelős társaságirányítás gondolatkörét a francia társasági jogban, mégpedig: a 2001-es *loi sur le nouvelles régulations économiques* (NRE); a 2003-as *loi de sécurité financière*; valamint a 2005-ös *loi pour la confiance et la modernisation de l'économie*.

A 2001-es *loi sur le nouvelles régulations économiques* (NRE) a fenntartható pénzügyi és gazdasági fejlődés feltételeinek megteremtését célozta meg a pénzügyi rendszer viszonylatában, a versenyszabályokra, valamint a társasági jogra vonatkozóan (Storck, 2004:39). A korábbi szabályozással összhangban, a jogszabály az igazgatóságon belüli hatalommegosztásra és hatásköri kérdésekre fókuszál. Célul tűzte ki a transzparencia növelését – tekintettel a javadalmazás kérdéskörére is –, valamint a kisebbségi részvényesek jogainak megerősítését.

A 2003-as *loi de sécurité financière* a pénzpiacokkal szembeni 2002–2003-as bizalomvesztésre adott válasz volt a francia jogalkotó részéről. E bizalomvesztés forrásai az unalomig ismételt *2002-es dotcombuborék*, valamint nagy amerikai vállalati botrányok voltak – köztük az Enron és a Worldcom –, amelyek globális viszonylatban ingatták meg a befektetők bizalmát. E francia jogszabály a *tőkepiacok ellenőrzésére* helyezte a hangsúlyt, amelynek legfontosabb eszköze a *tőkepiaci hatóság* felállítása (*Autorité des Marchés Financiers – AMF*) volt. Szintén kiemelendő, hogy a befektetők védelme érdekében hatékonyabb ellenőrzési rendszer kialakításáról is rendelkezett, mégpedig a *Haut Conseil du Commissariat aux Comptes* felállításával (AMF, 2003), amely testületet a könyvvizsgálók ellenőrzésére hoztak létre. A jelenség tükörképe volt az Egyesült Államokban végbe ment folyamatoknak, a cél pedig Franciaországban is a könyvvizsgálói függetlenség erősítése volt annak érdekében, hogy a befektetők informatív és hiteles pénzügyi beszámolókat kaphassanak kézhez. Vagyis a 2003-as reformcsomagról elmondhatjuk, a könyvvizsgálati szempontokon túl is sok párhuzamosságot mutat az amerikai 2002-es *Sarbanes-Oxley Act*tel, sőt teljes mértékben illeszkedik abba a 2002-t követő nemzetközi jogalkotási hullámba, amely világszerte együtt járt az amerikai gazdasági jogi megoldások transzplantációjával.

A 2005-ös *loi pour la confiance et la modernisation de l'économie*-ről elmondható, hogy európai sztenderdek szerint próbálta meg modernizálni a francia társasági jogot.²⁹ A törvény alapvetően a joganyagok két csoportjára nézve állapított meg normákat. Egyfelől a részvényesekkel kapcsolatban hozott újdonságokat, másfelől az igazgatók javadalmazási és elszámoltathatósági kereteit kívánta újra kijelölni. Többek között ennek a törvénynek volt köszönhető, hogy a közgyűlési részvétel immáron telekommunikációs eszközök útján is lehetségessé vált, de részvényesi szempontból szintén nem lehet figyelmen kívül hagyni azt a változást sem, amely a rendkívüli közgyűlés első alkalommal történő összehívásának kezdeményezéséhez szükséges szavazati arányt leszállította 25%-ra, a második körben történő összehívásához pedig 20%-ra. A *transzparencia követelményének* érvényesítése szempontjából kiemelendő, hogy a társaság elnökének – aki vagy a felügyelőbizottság elnöke, vagy a monista rendszerben az igazgatótanács elnöke – beszámolási kötelezettséget írt elő a belső irányítási folyamatokról. Szintén az átláthatóság kiterjesztése érdekében írta elő a törvény mindazon *bejelentési kötelezettségeket*, amelyeket a szavazati jog 15%, 25%, 90% és 95%-nak megszerzésekor kell megtenni. Szintén fontos előrelépés volt az *igazgatói javadalmazási rendszer* átláthatóvá tétele terén, hogy a társaság pénzügyi jelentésében kötelezően feltüntetendővé tették a javadalmazás összetételét alkotó elemeket, többek között a végkielégítésre vonatkozó megállapodásokat is (AMF, 2005).

Végezetül érdemes megemlíteni a felelős társaságirányítás szempontjából lényeges büntetőjogi szabályokat, amelyek egyaránt megtalálhatóak a *Code de Commerce*-ben és a *Code du Travail*-ban. Ezek a szabályok olyan magatartásokat tilalmazznak, mint a bennfentes kereskedelem, a hűtlen kezelés, de különösen érdekes, hogy a francia jogalkotó tilalmazza a munkavállalók képviselőjének akadályozását is (*délit d'entrave*). E szabály alapján az is bűncselekménynek minősül, ha például egy csoportos létszámleépítést a munkavállalók megkérdezése nélkül kívánnak végrehajtani, ahogyan például a Marks & Spencer francia leányvállalata esetében történt (Snyder, 2007:241–242).

KÖVETKEZTETÉSEK

Összegzésképpen elmondható, hogy mind a német, mind pedig a francia társaságirányításra vonatkozó szabályok fejlődése hasonló ívet írt le a 1990-es évektől kezdődően. Meg kell említeni, hogy mindkét ország esetében fontos vívmánynak számít a felelős társaságirányítási kódexek megalkotása. Mindkét ország esetében hasonlóan magas színvonalon igyekeznek védeni a munkavállalók képviselői jogát a társaságirányításban, azonban az alkalmazott eszközök eltérnek. A franciák esetében például megjelenik a büntetőjog eszköze is, míg a németeknél megmaradnak a munkajog eszközeinél. Fontos eltérés, hogy a német kódex ajánlási jellege ellenére mégis kötelezően alkalmazandónak számít, míg Franciaországban a „comply or explain”, vagyis a „tartsd be, vagy indokold meg az eltérést” elve jobban érvényre jut.

JEGYZETEK

- ¹ Az írás az Emberi Erőforrások Minisztériuma ÚNKP-17-4-IV. kódszámú Új Nemzeti Kiválóság Programjának támogatásával készült.
- ² Friedrich Flick (1889–1972) tekinthető a dinasztia alapító atyjának. A család fénykorában érdekeltségekkel rendelkezett szén- és acélpipari konglomerátumokban, valamint a Daimler AG-ben is. Felemelkedésük ideje a weimari köztársaság idejére tehető. A második világháború során a cégbirodalom kényszermunkásokkal termelt, ami miatt a nürnbergi perben Friedrich Flicket bűnösnek mondta ki, de büntetését nem töltötte le. A család a 80-as években felszámolta ipari érdekeltségeit.
- ³ A Krupp családról már a 16. századi krónikák is említést tesznek. Igazán jelentőssé azonban csak a 19. század végétől váltak, amikor is Alfred Krupp ágyúit megalapozták a család hírnevét a francia–német háborúban. A családnak jelentős acél- és gépipari érdekeltségei voltak a világ számos táján. A Krupp által gyártott fegyvereket mindkét világháború során bevetették. A Friedrich Krupp AG az 1960-as években került ki a család irányítása alól, majd 1999-ben egyesült a Thyssen AG-vel, ThyssenKrupp néven.
- ⁴ A Thyssen család rendkívül széles portfólióval rendelkezett, a gépipartól kezdve a bankszektoron át mindenhol voltak érdekeltségeik. Az 1940-es évekre Fritz Thyssen kezében volt a világ legnagyobb acélpipari kartellje. A második világháború után Thyssen AG néven alapította újra cégét. Jelenleg ThyssenKrupp néven a világ legnagyobb acélpipari vállalata, legnagyobb részvényese pedig az Alfred Krupp von Bohlen und Halbach Alapítvány.
- ⁵ Németországban 2014-ben a lezárt vállalatfelvevásárlási tranzakciók száma 897 volt, ami 2015-ben 950-re növekedett. Ezzel szemben ugyanebben az időszakban nagyságrendileg 10 000 vállalatfelvevásárlást bonyolítottak le az Egyesült Államokban. 2014–2015-ben a német tőkepiacon két ellenséges vállalatfelvevásárlás történt, szemben az Egyesült Államok 30-36 tranzakciójával (Wallwitz–Petrovicki, 2016; Cochran–Banerjee, 2016).
- ⁶ A 200 legnagyobb jegyzett vállalat közül 30 még mindig családi tulajdonban volt a 90-es évek elején. Lásd Mojuyé, 2000:87.

- ⁷ Jean-Baptiste Colbert (1619–1683) francia államférfi és gazdaságpolitikus.
- ⁸ A merkantilista gazdaságpolitika a 17. században alakult ki, központi gondolata a nemesfém-többlet országos felhalmozásán és az országból történő kiáramlásának megakadályozásán alapult.
- ⁹ Az egyik leghíresebb a Renault esete, amit a második világháborút követően 1945-ben államosítottak. Ennek legfőbb oka az volt, hogy az alapító testvérek közül Louis Renault-t kollaborációval gyanúsították. Ugyanis a gyár a német megszállás alatt sem állította le a termelést, amivel pedig a német hadigépezetet segítette. Louis Renault mindenféle büntetőeljárás lefolytatása nélkül börtönbe került, ahol rövidesen meg is halt anélkül, hogy hivatalosan megvádolták volna. Lásd BBC News Europe, 2011.
- ¹⁰ Grand École-nak nevezzük mindazon felsőoktatási intézményeket, amelyek egyetemi fokozattal meg egyező szintű végzettséget adnak. Ezen iskolák közös jellemzője a magas színvonalú oktatás, amelyek javarészt mérnöki tudományokat oktatnak, de számos menedzsmenttudományi, valamint államigazgatás-tudományi profillal rendelkező iskola is megtalálható. A Grand École-ok sokáig csak a legtehetősebbek számára voltak elérhetőek, így a hallgatói kör leginkább a társadalmi elit tagjai közül került ki.
- ¹¹ Elmondható, hogy a 90-es években a tőzsdén jegyzett társaságoknak csak nagyjából a 2%-a választotta a kétszintű társaságirányítási formát.
- ¹² Az ügy tárgya az angol Marks & Spencer cég franciaországi leányvállalatánál jogszerűtlenül végzett csoportos létszámleépítés volt. A cég ugyanis a gazdasági nehézségekre hivatkozva meg kívánta szüntetni az Anglián kívüli érdekeltségeit, de erről nem megfelelően tájékoztatták a munkavállalókat. Ennek hatására fellángoltak a viták arról, hogy profitábilis cégeknél megengedhető-e a létszámleépítés, hogy ezzel is javítsák a vállalat mutatóit. (Így tett ugyanebben az időszakban például a Michelin és Danone is). Lásd Henley, 2001a; Buerkle, 2001.
- ¹³ Az Elf olajcégről a 90-es évek közepén bebizonyosodott, hogy burkolt módon „gyarmatosításra” használta a francia állam. Többek között a cég azért fizetett le afrikai államfőket, hogy az olajkitermelést ne a britek, hanem a franciák végezzék. A német újraegyesítésből sem maradtak ki, hiszen kenőpénzek ellenében megszerezték egy keletnémet olajfinomítót is. Ezek az ügyletek mind a francia elnökök tudomása és hallgatólagos jóváhagyása mellett történtek, ami jól példázza a francia állam és a nagyvállalatok összefonódását. Lásd Henley, 2001b.
- ¹⁴ Az állami tulajdonban lévő Crédit Lyonnais bankkal összefüggésben két nagyobb botrány ismeretes. Az egyik, hogy az 1980-as években a bank holland leányvállalata kenőpénz fejében olasz üzletemberek számára nagy összegű hiteleket folyósított azért, hogy megvásárolják az MGM filmstúdiót, amelynek a pénzt módreszenen elsikkasztották. Az előbbi csak egy példa az 1980-as években felelőtlenül bőkezű hitelezési politikának, amelynek nyomán az 1990-es évek elején fellépő recesszió miatt fizetéseképtelenség szélére sodródott a bank. A francia kormány ezért igyekezett megszabadulni tőle, így a frissen kinevezett Jean Peyrelevade fő feladata a privatizáció előkészítése volt. Eközben a bank igyekezett tovább terjeszkedni, amely során megszerezte a kaliforniai Executive Life Insurance Co.-t, mindezt az amerikai törvényt kijátszva, a vállalat vezetésének tudtával. Ennek az eredménye egy, az Egyesült Államokban megindított büntetőeljárás lett. Lásd McClintick, 2003.
- ¹⁵ A 2000-es évek vállalati botrányai éreztették hatásukat Európában is. A Vivendi Universal SA, miután az egykori vízközmű-szolgáltató cégből médiaipari óriássá vált, részvényei látványos zuhanásba kezdtek, mivel az ambiciózus terjeszkedési politika felemésztette a társaság bevételeit. Ebből a szempontból kifejezetten hasonlított az Amerikában kipattant botrányokra, hiszen itt is fontos szerepet játszott az átláthatatlan könyvelésből származó bizonytalanság a befektetők részéről, ami végső soron elfedte a valós pénzügyi helyzetet. Lásd: Trefgarne, 2002.
- ¹⁶ Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das durch Artikel 5 des Gesetzes vom 10. Mai 2016 (BGBl. I S. 1142) geändert worden ist.
- ¹⁷ International Accounting Standards: az 1973-ban alapított International Accounting Standards Commission (IASC) által kidolgozott számviteli alapelvek. 2001-től kezdődően az IASC jogutódja, az International Accounting Standard Board (IASB) megkezdte működését, ezzel pedig az IAS szabályait az International Financial Reporting Standards (IFRS) szabályai fokozatosan felváltották (Zeff, 2012).
- ¹⁸ GAAP – Generally Accepted Accounting Principles (Általánosan Elismert Számviteli Alapelvek az Egyesült Államokban). A 2002-es Sarbanes-Oxley Act.

- ¹⁹ Az úgynevezett pac-man stratégia.
- ²⁰ Selling the crown jewels – a koronaékszer (valamely illusztris társaság jelentős részvénypaketjének) értékesítése vagy felajánlása, hogy elvonja az ellenséges felvásárló társaság pénzügyi eszközeit (vásárlóerejét) a saját részvényekről.
- ²¹ Golden parachute – az arany ejtőernyő, nagy összegű végkielégítés vagy más jogcímen juttatott kompenzáció, amelyet a távozó menedzserek számára fizet a társaság, amelyet a nem bizonyított feltételezések szerint Klaus Esser és a Mannesmann AG többi igazgatója kapott a Vodafone-tól.
- ²² 1890-es alapítású acélpipari részvénytársaság, düsseldorfi székhellyel, amely számos társaságot felvásárolva széles tevékenységi kört felölelő konglomerátummá nőtt.
- ²³ A vállalatfelvásárlás igen ellentmondásos körülmények között zajlott, tekintve hogy lebonyolítása során Klaus Esser és a többi igazgató feltehetően megállapodást kötött az ellenséges felvásárló Vodafone menedzsmentjével. Németországban azelőtt sosem sikerült külföldi társaságnak hasonló nagyságrendű vállalatfelvásárlást lebonyolítania.
- ²⁴ Fontos megjegyezni, hogy mára már az előírt tulajdoni hányad 10%-ra emelkedett, és piaci értékének el kell érni az 1 000 000 eurót.
- ²⁵ Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 801-2, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist.
- ²⁶ Drittelbeteiligungsgesetz vom 18. Mai 2004 (BGBl. I S. 974), das zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist.
- ²⁷ Mitbestimmungsgesetz vom 4. Mai 1976 (BGBl. I S. 1153), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist.
- ²⁸ Lásd Code de Commerce, www.lexinter.net/JF/code_de_commerce.htm.
- ²⁹ Többek között e törvény hatására jelent meg a francia társasági jogban az Európai Részvénytársaság (Societas Europea) jogintézménye is.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Alcouffe, Christiane (2000): Judges and CEOs: French Aspect of Corporate Governance, *European Journal of Law and Economics*, Vol. 9, No. 2, 127–144, <https://doi.org/10.1023/a:1018774617606>.
- AMF (2003): *La création de l'Autorité des marchés financiers*. AMF, www.amf-france.org/en_US/Reglementation/Textes-nationaux/Reformes/La-creation-de-l-Autorite-des-marches-financiers.html#title_paragraph_0.
- AMF (2005): *La loi de confiance et de modernisation de l'économie*. AMF, www.amf-france.org/en_US/Reglementation/Textes-nationaux/Reformes/La-loi-de-confiance-et-de-modernisation-de-l-economie.html?langSwitch=true#title_paragraph_0.
- Aste, Lauren J. (1999): Reforming French Corporate Governance: A Return to the Two-Tier Board? *George Washington Journal of International Law and Economics*, Vol. 32, No. 1, 1–72.
- Baum, Harald (2005): Change of Governance in Historic Perspective: The German Experience. In: *Corporate Governance in Context. Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. Eds. Klaus J. Hopt et al., Oxford University Press, Oxford. 3–29, <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199290703.003.0001>.
- Baums, Theodor (1998): Corporate Governance in Germany. Kézirat, Universität Osnabrück, www.jura.uni-frankfurt.de/43029805/paper70.pdf.
- Baums, Theodor (2001): Reforming German Corporate Governance: Inside a Law Making Process of a Very New Nature, Interview with Professor Dr. Theodor Baums. *German Law Journal*, Vol 2, No. 12.
- BBC News Europe (2011): Renault heirs challenge 1945 car firm's nationalisation. <http://www.bbc.com/news/world-europe-16190935>.
- Beyer, Jürgen – Hoppner, Martin (2003): The disintegration of organised capitalism: German corporate governance in the 1990s. *West European Politics*, Vol. 26, No. 4, 179–198, <https://doi.org/10.1080/01402380312331280738>.

- Bryant, Chris – Milne, Richard (2015): Volkswagen's 'uniquely awful' governance at fault in emissions scandal. *CNBC*, 4 October, www.cnbc.com/2015/10/04/volkswagens-uniquely-awful-governance-at-fault-in-emissions-scandal.html
- Buerkle, Tom (2001): Store Closings In France Raise Storm Over Jobs. *International Herald Tribune*, April 4.
- Cochran, Eric – Banerjea, Robert (2016): *USA Mergers & Acquisitions 2016*. 5th Edition, Global Legal Insights.
- Connolly, Kate (2008): VW boss says he did not know of perks and prostitutes. *The Guardian*, 10 January, www.theguardian.com/business/2008/jan/10/transport.volkswagen.
- Du Plessis, Jean J. et al. (2007): *German Corporate Governance in International and European Context*. Springer-Verlag, Berlin–Heidelberg.
- Esterl, Mike – Crawford, David (2008): Ex-Siemens Manager Sentenced. Feldmayer Fined but Jail Time Is Suspended in Case Over Payments to Labor Group. *The Wall Street Journal*, 25 November, www.wsj.com/articles/SB122755280839153779.
- Ercey, Zsombor – Szilovics, Csaba (2010): Innovation in Tax Systems. In: *Szellemi tőke mint versenylény, avagy a tudásmenedzsment szerepe a versenyképességben*. Harsányi János Szakkollégium, Selye János Egyetem, Lifelong Learning Magyarország Alapítvány konferenciakiadványa, Lifelong Learning Alapítvány, Budapest.
- Goepfert, Burkard – Rottmeier, Daniela (2015): Law on Equal Participation of Women and Men in Leadership Positions in the Private and Public Sector. Baker McKenzie.
- Goergen, Marc – Manjon Antolin, Miguel C. – Renneboog, Luc (2004): *Recent Developments in German Corporate Governance*. ECGI – Finance Working Paper No. 41/2004 (Revised); CentER Discussion Paper Series No. 2004-123 (Revised), 20, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.539383>.
- Henley, Jon (2001a): France cracks down on 'stock market redundancies'. *The Guardian*, www.theguardian.com/money/2001/apr/25/business.personalfinancenews.
- Henley, Jon (2001b): France pursues bigger picture in Elf scandal. *The Guardian*, www.theguardian.com/world/2001/jun/02/jonhenley.
- Hopt, Klaus J. (2004): Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1, No. 2, <https://doi.org/10.1515/ecfr.2004.1.2.135>.
- Jungmann, Carsten (2006): The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – Evidence from the UK and Germany. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3, No. 4, 426–474, <https://doi.org/10.1515/ECFR.2006.019>.
- Kecskés András (2011): *Felelős társaságirányítás (Corporate Governance)*. HVG-Orac, Budapest.
- Krahnen, Jan P. – Schmidt, Reinhardt H. (2004): *The German Financial System*. Oxford University Press, Oxford, <https://doi.org/10.1093/0199253161.001.0001>.
- Lentner Csaba (2016): A gazdasági válság hatása a globális, uniós és hazai szabályozási környezetre. In: *A gazdasági világválság hatása egyes jogintézményekre Magyarországon és az Európai Unióban (Interdiszciplináris és jog-összehasonlító elemzés)*. Szerk. Auer Ádám, Papp Tekla, Nemzeti Köszolgálati Egyetem, Budapest.
- Lentner Csaba – Szegedi Krisztina – Tatay Tibor (2015): Corporate Social Responsibility in the Banking Sector. *Public Finance Quarterly*, Vol. 60, No. 1, 95–103.
- Li, Maohua – Zéman, Zoltán – Li, Jing (2016): The Impact of CSR on Chinese Economic Development. *Public Finance Quarterly*, Vol. 61, No. 4, 500–515.
- McClintick, David (2003): Inside the Crédit Lyonnais Scandal. *Institutional Investor*, November 11, www.institutionalinvestor.com/article/1026725/inside-the-crdit-lyonnais-scandal.html?ArticleId=1026725&single=true.
- Mertens, Hans-Joachim – Schanze, Erich (1979): The German Codetermination Act of 1976. *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation*, Vol. 2, No. 1, 75–88.
- Mojuyé, Benjamin (2000): French Corporate Governance in the New Millenium: Who Watches the Board in Corporate France? *Columbia Journal of European Law*, Vol. 6, No. 1, 73–113.
- Page, Rebecca (2011): *Co-determination in Germany – A Beginner's Guide*. Hans Böckler Stiftung, Arbeitspaper 33.

- Pasa, Barbara – Benacchio, Gian Antonio (2005): *The Harmonization of Civil and Commercial Law in Europe*. Central European University Press, Budapest–New York.
- Snyder, Laura (2007): Filling a position of corporate governance in France: a practical introduction. *Corporate Governance*, Vol. 7, No. 3, 238–250, <https://doi.org/10.1108/14720700710756526>.
- Storck, Michel (2004): Corporate Governance à la Française – Current Trends. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1, No. 1, 36–59, <https://doi.org/10.1515/ecfr.2004.1.1.36>.
- Trefgarne, George (2002): Universal Disaster as Vivendi Crumbles. *The Telegraph*, 3 July, www.telegraph.co.uk/finance/markets/2767010/Universal-disaster-as-Vivendi-crumbles.html.
- Tüngler, Grit (2000): The Anglo-American Board of Directors and the German Supervisory Board – Mariottes in a Puppet Theatre of Corporate Governance or Efficient Controlling Devices? *Bond Law Review*, Vol. 12, No. 2, 230–269.
- Wallwitz, Sebastian – Petrovicki, Kolja (2016): *Germany Mergers & Acquisitions 2016*. Global Legal Insights.
- Wolff, Lutz-Christian (2005): Self-Governance German-style: Comply or Explain... But, If You Explain We Will Make You Comply. *Corporate Governance Law Review*, Vol. 1, No. 3, 371–383.
- Zeff, Stephen A. (2012): The Evolution of the IASC into IASB, and the Challenges it Faces. *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 3, 807–837, <https://doi.org/10.2308/accr-10246>.
- Zéman Zoltán – Tóth Antal – Majoros György (2003): A konzern típusú vállalatcsoportok irányításának újszerű stratégiai kihívásai. *Pénzügyi Szemle*, Vol. 48, No. 8, 775–790.