

Pécsi Tudományegyetem Állam- és Jogtudományi Kar Doktori Iskolája

Dr. Kecskés András
egyetemi tanársegéd
PTE-ÁJK Gazdasági és Kereskedelmi Jogi Tanszék

A felelős társaságirányítás fejlődési tendenciái
–Szabályozási koncepciók Európában és az Egyesült Államokban–

PhD Értekezés
Tézisek

Témavezető
Dr. Nochta Tibor
Tanszékvezető egyetemi docens

Pécs, 2010.

Tézisek

Alapvetés

Globalizáció és posztmodernitás. E két fogalom minden ízében áthatja fogyasztói társadalmunk fejlődésének – avagy éppen krízisének – tendenciáit. Ebben a fokozott befektetői és fogyasztói aktivitással jellemezhető környezetben a vállalatok egyre inkább behatolnak azokba a szférákba, amelyeket korábban az egyéni és a társadalmi érintkezés szempontjából érintetlenül hagytak. Érthető tehát, hogy a társaságok felelős és hatékony irányításának a követelménye talán minden eddiginél hangsúlyosabbá vált. E témakör tudományos megközelítése egyre frekvenciáltabb kutatási szférát határol körül.

Elgondolásunk szerint a felelős társaságirányítás jelenségek köre – az új évezred krízis-eseményeinek hatására – olyan tudományterületet határol körül, amely korábban több más tudományág részterületét képezte. Így az újonnan kialakuló kutatási szféra interdiszciplináris jellegű, amelyhez nem kizárólag a társadalomtudományok, hanem természettudományok diszciplínái is kapcsolódnak.

A jogtudomány és a gazdasági/üzleti tudományok nézőpontjából dolgozatunkban a következő meghatározást használjuk a *corporate governance* definiálására:

Úgy gondoljuk, hogy a corporate governance a) a társaságok felelős irányítási rendszere, b) amely a társaság ügyvezetése, tulajdonosai, munkavállalói és más érintettek közötti relációk viszonylatában realizálódik, c) amely a profitorientált működés törvényes, etikus, ésszerű, hatékony és társadalmi szinten is hasznos megoldásain alapul, d) és amelynek szabályait a jogszabályok, a piac és az üzleti szféra önszabályozó mechanizmusai alakítják.

Ennek megfelelően a jelenségek kört szélesebb körben kívánjuk értelmezni, mint annak a kontraktuális karakterű társasági jog által kijelölt határai között értelmezhető dimenziói. Úgy gondoljuk, hogy az ahhoz kapcsolódó joganyag ennél jelentősen szélesebb körű, tulajdonképpen a gazdasági jogalkotás valamennyi ágazatára kiterjedhet (társasági jog, tőkepiaci jog, adó jog stb.) Emellett a korporatív szféra tevékenységi köre globális szinten is olyan hatásokkal és következményekkel jár, amely az érintettek körét is jelentősen kiszélesíti ahhoz a körhöz képest, amelyet a társaságok belső kontraktuális szerkezete átfoghat.

I. A kitűzött kutatási feladat rövid összefoglalása

A felelős társaságirányítás tudományos megközelítése mellett dönteni szükségszerűen hálás témaválasztást eredményez. Amennyiben a jogász, a közgazdász, vagy más szakemberek emellett döntenek, úgy olyan interdiszciplináris tudományterületen végezhetik kutatásaikat, amely egyszerre aktuális, változatos és nem utolsó sorban, a megszerzett ismeretek az üzleti szféra irányában is jól konvertálhatók. A *corporate governance*, mint tudományterület emiatt kétségkívül *vonzó*. Ugyanakkor pontosan ez a vonzó az, amely magában rejt azokat a veszélyeket, amelyek a tudományos szempontú elemzések kárára válhatnak és hosszabb távon a kutatási terület presztízsét is gyengíthetik.

Emiatt szeretnénk felhívni a figyelmet azokra a veszélyekre és buktatókra, amelyeket *corporate governance* szempontú elemzések alkalmával érdemes feltétlenül elkerülnünk. A magunk részéről bízunk abban, hogy a dolgozatunkban – legalábbis – törekedtünk arra, hogy így tegyünk.

a) *Szcientifizmus* – A *szcientifizmus* általunk használt árnyaltabb jelentéstartama a tudományos megközelítés önmagáért való alkalmazását is jelentheti. Ez a magatartás a gyakorlatban „*tudományoskodáshoz*” vezet. Olyan tevékenységhez, amelyet művelője nem az eredmények érdekében fejt ki, hanem öncélúan, magának a tevékenységnek az érdekében. Ilyenkor a tézis célja maga a tézis, az elmélet célja maga az elmélet. A gyakorlati megközelítés szempontjából az ilyen áltudományos eredmények alkalmazhatatlanok, az elméleti megközelítés szempontjából csekély értékűek. Ugyanakkor egy népszerű kutatási területen szép számmal találkozhatunk olyan megközelítési módokkal, amelyeknek bizonyos elemei –sajnálatos módon– ebben az irányban hatnak.

Elsőként fel kell hívnunk a figyelmet az interdiszciplináris megközelítésből származó nehézségekre. A *corporate governance* jogi és közgazdasági nézőpontjainak helyes megközelítését két hiba is gátolhatja.

Egyik részről helytelennek tartjuk az olyan megközelítést, amelynek az a célja, hogy a társaságirányítás területét egyik vagy másik tudományág számára *kisajátítsa*. Ebben az esetben ugyanis elesünk mindazoktól az előnyöktől, amelyek a *multi- és interdiszciplináris* megközelítésből erednek és arra kényszerít bennünket, hogy szűk aspektusból szemléljünk olyan jelenségeket, amelyek a gyakorlatban egyre szorosabban kapcsolódnak össze egymással – és más jelenségekkel is. A *globalizált világ* sajátossága, hogy az összefüggések egyre kiterjedtebbek és a klasszikus tudományági határok elmosódnak. Végző soron *minden mindennel összefügg*. Ezért az atomizált szemlélet az eredmények ellen és nem azok mellett hat.

Másik részről utalnunk kell arra, hogy helytelen megközelítés az is, ha a *corporate governance* területét *meghasítva* felosztjuk azt az egyes tudományágak képviselői között. Így a szakember, vagy a kutató megkísérelheti, hogy elhárítson bizonyos kérdéseket, amelyekben a lelkiismeretes vizsgálat érdekében különben járatosnak kell lennie. Ilyen módon a kellemetlen kérdésfelvetések kutatási területei gazdátlanok maradhatnak, hiszen egyik tudományág képviselői a másikkal kívánják címezni azokat – és fordítva. Ilyen kellemetlen kérdésfelvetés lehet például néven nevezni a krízisek közvetlen felelőseit, vagy szembe helyezkedni általánosan elterjedt, de idejétmúlt tudományos álláspontokkal. A 2007-ben kiindult és 2008-ra globálissá vált pénzügyi krízis folyamatában például tetten érhetjük azt a kényelmességet, amely megelégedett a problémák pillanatnyi kezelésével – a *piacok* helyreállításával. Ugyanakkor a hosszú távú megoldások aspektusából az elméleti alapok megváltoztatásához nem volt kellő erő. A vegytisztán *piaci nézőpontú liberális önszabályozás* hamis eszméje még egy globális pénzügyi-válság hatására sem tudott megtörni, de az állami beavatkozás és szerepvállalás szükségességéről is csak annyi szó esett, amennyi feltétlenül szükséges volt a pénzügyi intézetek gyors megsegítéséhez. Az egypólusú megközelítés, amellyel, hogy gazdátlanul hagy értékes kutatási területeket, magában rejti a túlzott kényelmesség veszélyét is. Példának okáért egy társaságokkal foglalkozó jogász szakember nem közelítheti meg hitelesen az ellenséges vállalatfelvásárlás (*hostile takeover*) témakörét, ha nem sajátítja el az ahhoz tartozó közgazdasági összefüggések alapjait.

b) *Erőltetett összefüggések vizsgálata* – A kutatók számára rendkívüli kihívás, hogy más szakemberek téziseinek szintetizálása mellett kialakítsák saját elméleteiket, és olyan összefüggéseket tárjanak fel, amelyek annak előtte rejtve maradtak mások előtt. Az *arkhimidészi* élmény átélése, a *heuréka* katarzisa olyan vágy, amelynek az emberiség számos nagy felfedezést köszönhet és amely minden elhivatott kutató sajátja. Ugyanakkor sajnálatos, hogy a tudományos szféra posztmodern krízise ugyanolyan kézzelfogható, mint a globális gazdasági, erkölcsi és ökológiai krízis. Egyik részről egyre kevesebb „*újdonság van a nap alatt*”, másik részről a teljesítményorientált kutatás kényszere és a funkcionalitás –például a

hivatkozási rendszerek funkcionalitása–követelményének megbomlása kézzelfogható. Emiatt számos esetben találkozhatunk azzal a jelenséggel, hogy a kutatók erőltetetten igyekeznek feltárni nagyon laza, vagy egyáltalán nem is létező összefüggéseket a *corporate governance* területén.

Álláspontunk szerint dolgozatunkban mi el tudtuk kerülni azoknak a tudományos elméleteknek a közvetítését, amelyek *teljes mértékben* megalapozatlanok. Ugyanakkor az előbbi gondolatmenetünk igazságának magva arra int bennünket, hogy kritikai nézőpontból szemléljük azokat az elméleteket is, amelyek gondolatindítóan hatottak ránk munkánk során, sőt azokat is, amelyeket kellőképpen kimunkálnak éreztünk ahhoz, hogy kiindulópontnak tekintsük őket további gondolataink számára.

Feltétlenül ide sorolhatjuk a *Raffael La Porta* féle kutatási vonulat korábbiakban ismertetett *Law and Finance* irányvonalát. Figyelemreméltó, hogy a gazdasági szempontú elemzés ennyire közvetlen összefüggést tárhat fel a jogszabályi környezettel. E kölcsönhatás felismerése és annak részletes vizsgálata olyannyira figyelemreméltó, hogy minden szerző számára nagy kísértést jelenthet az eredmények kommentálása. Ugyanakkor a kritikai nézőpont hiánya elfedheti, hogy *La Porta* és munkaközössége meglehetősen elnagyolt következtetéseket von le és saját téziseit bizonyítottnak, mintsem vitaindítóknak tekinti.

Nem kevésbé figyelemreméltók *Paul L. Davies* professzor ismertetett kutatásai az igazgatósági (igazgatótanácsi) struktúrák *konvergenciájának* és *divergenciájának* vonatkozásában. Ugyanakkor a *Davies* professzor következtetéseit (vagyis a *folytatólagos divergenciát*) már nem helyeselhetjük fenntartások nélkül egy olyan világban, ahol a multinacionális vállalatirányítások a profitorientált gyakorlati megoldásokat magától értetődően a jogi tradíciók fölé helyezik. Ennek tükrében az irányítási gyakorlat nemhogy *konvergenciát* mutathat, de maga a kérdésselvetés is súlytalanná válhat. Elegendő, ha példának okáért Magyarországra gondolunk, ahol az *1997. évi társasági törvény* még kizárólag a kétszintű társaságirányítási modellt kínálta fel a befektetők számára, de amelynek angolszász alkalmazási praxisa a felügyelő bizottság intézményét teljes mértékben formalizálta. Ennek tükrében az sem lehet kérdés, hogy *Carsten Jungmann* vonatkozó –kiemelkedően színvonalas– kutatásait is kritikai nézőpontból közelítettük, hangsúlyozva, hogy az irányítási *gyakorlat*, vagyis a felelős társaságirányítás *tartalma* mindig lényegesebb, mint annak *formai* keretei.

c) Az üzleti szféra szerepe és befolyása a corporate governance tudományos megközelítésének területén – Nem lehet vitatni a tényt, hogy a *corporate governance* tudományos bázisa az üzleti szférával kapcsolatban és kölcsönhatásban áll. Szerencsés esetben ez a kapcsolat termékeny, hiszen az üzleti szektor gazdasági erőforrásokkal segítheti a kutatást, ösztöndíjakkal motiválhatja a kutatókat, és munkalehetőséget (jogi képviselő, tanácsadás, stb.) biztosíthat a szakemberek számára. Ezen a területen több vállalat és több üzleti organizáció tevékenységét is példamutatónak tekinthetjük. Magyarországon példának okáért az *Amerikai Kereskedelmi Kamara* élen jár a *corporate governance* témakörének népszerűsítésében és felelős társaságirányítás kritériumának hangsúlyozásában.

Más esetekben ugyanakkor előfordulhat, hogy az üzleti szféra és a tudományos megközelítések kölcsönhatása veszélyekkel jár. Semmiképpen sem helyeselhető, ha a szakemberek egy része olyan mértékben elköteleződik a profitorientált vállalati tevékenység irányában, hogy az megtörje kritikai szemléletmódját, esetleg figyelmen kívül hagyjon lényeges szempontokat.

Az ilyen folyamat hosszabb távon arra vezethet, hogy a társaságok irányítási rendszerének szakértői értékelése súlytalanná válik, mivel az értékelést elvégző szaktekintélyek nem kellőképpen függetlenek. Másik részről a ténylegesen jó társaságirányítási modellnek a presztízsét is aláássa, ha azt szakmailag nem lehet elválasztani a hanyag irányítási

tevékenységtől (egészen addig, amíg a veszteségek hatására felszínre nem kerülnek a tényleges pénzügyi adatok.) Ennek az összefüggésnek a keretében hívjuk fel a figyelmet arra, hogy az Egyesült Államokban 2002-t megelőzően számos elemző volt hajlandó kiváló minősítést adni a *dotcom* buborék kifáradásával párhuzamosan csődöt jelentő, számviteli csalások ezreit elkövető vállalatoknak.

A fent vázolt gondolatmenet elvezet bennünket egy további izgalmas kérdéshez: önálló nézőpontból közelít-e a *corporate governance* tudományterülete a társaságok és a társaságirányítási rendszerek működéséhez, avagy az üzleti szféra újabb belső megújulási törekvéséről van-e szó, nem kis részben a kedélyek megnyugtatósa érdekében, de komolyabb változtatási szándék nélkül? Álláspontunk szerint a *corporate governance* tudományos megközelítése jelenleg valóban tudományos és független. Ugyanakkor helytelen irányzatok kibontakozására is számos példát találunk, amelyeknek korántsem elhanyagolható következményekkel járnak. Véleményünk szerint az EU *corporate governance* megközelítése és az önszabályozás –e megközelítésben rejlő– ideológiai túlsúlya pontosan ilyen példa, amely hosszabb távon nem csak a gyakorlati megoldások (végnélküli bizottsági munkafázisok) újragondolását, de új ideológiai és elméleti alapok kialakítását is szükségessé teheti. Ebben az esetben elkerülhető, hogy a *corporate governance* területe a *CSR (Corporate Social Responsibility)* paradoxonjához váljon hasonlatossá, miközben a társadalmi felelősség demonstrálására a vállalatok nagy és növekvő hangsúlyt fordítanak, a tevékenységükből eredő problémák egyre nagyobb krízisgócokban futnak össze.

II. Az elvégzett vizsgálatok, elemzések rövid leírása, a feldolgozás módszerei

Jelentős, de egyben összetett kérdéskör is, hogy a törvényes és az etikus korporatív működés mennyiben térhet el egymástól? Tulajdonképpen a törvényesség, mint külső jogszabályi kényszer *versus* etikai alapú –az üzleti szférán belülről kiinduló– önszabályozó törekvések szembenállását tapasztalhatjuk a *corporate governance* eltérő szabályozási koncepciójában.

A magunk részéről úgy gondoljuk, hogy garanciális jelleget csak a törvényi szabályozás koncepciója testesíthet meg, miután az etikai alapú önszabályozás egyik részről mindig relatív, másik részről polarizált az egyik irányban (nevezetesen a profitorientált működésben) érdekelt felek irányában. Ezzel nem azt állítjuk, hogy nincs szükség az üzleti önszabályozás társadalmi szinten is hasznos megnyilvánulásaira –sőt ennek éppen az ellenkezőjét gondoljuk–, azonban ezek a mechanizmusok *nem helyettesítik* a garanciális jelentőségű jogszabályi utat.

Álláspontunk szerint a szabályozási kötőerő szempontjából a szabályozás alábbi szintjeit különböztethetjük meg:

- a) Teljes terjedelemben önszabályozónak tekinthető például egy vállalat saját etikai vagy magatartás-kódexe. (A példaválasztásnál megengedjük magunknak, hogy cinikusak legyünk, ezzel is kifejezve szkepticizmusunkat az önszabályozás kontroll-mentes terjedelmével szemben: ilyen magatartás-kódex volt az *Enron – Code of Ethics*, 2000. júliusában, amely a vállalat munkavállalóival ismertette a vezetőség irányítási gyakorlatát.)
- b) Egy külső üzleti szervezet, vagy állami szerv kiáltványa, állásfoglalása, vagy etikai kódexe, –amely harmadik személyekre vonatkozik– már egy lépés a piaci önszabályozás felé. Ezek közé tartozik például az *American Chamber of Commerce* –dolgozatunkban említett– magyarországi állásfoglalása, „*Versenyképességünk egyik tartópillére a felelős vállalatirányítás*, de ide sorolhatók a közszféra kezdeményezései is, például a *Magyar*

Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. napjainkban felmerült igénye egy állami vállalatokra vonatkozó etikai kódex megalkotására.

c) Ennél is nagyobb lépés, amikor ezek megsértése konkrét piaci szankciót vonhat maga után (például *comply or explain* alapon a tőzsdei regisztráció törlését az európai tagállami társaságirányítási kódexek esetében). Ilyen ajánlásokat foglal csokorba a *Combined Code on Corporate Governance* az Egyesült Királyságban, valamint a többi európai *corporate governance kódex*.

d) A jogalkotó által alkotott szabályok természetesen nyomatékosabbak, mint az előbbiek, azonban kötelező erővel még ezek sem mindig rendelkeznek. Jó példák az EU jogforrásai közül a társaságirányítási témájú *ajánlások*, például *az igazgatók javadalmazásáról* (2004/913/EK) és *a nem ügyvezető igazgatókról és felügyelő bizottsági tagokról* (2005/162/EK); illetőleg a vonatkozó irányelvek opcionális rendelkezései, például a *takeover irányelv* (2004/25/EK) áttörési szabálya.

e) Végezetül a legnagyobb kötőerőt a kötelező jogforrások és jogszabályok jelentik. Ezeket az üzleti szféra szereplőinek akkor is be kell tartania, ha másként minden eszközt megragadnának azok megkerülésére. Ebbe a kategóriába tartoznak az EU kötelező jogforrásai (pl. a rendeletek és az irányelvek kötelező tartalmi elemei), illetőleg hangsúlyosan ilyen az amerikai *Sarbanes-Oxley Act*, amely jelentős piaci ellenállással találta szemben magát. Megállapításunk különösen helytállónak bizonyul a társaságok belső kontroll (*internal control*) rendszerére vonatkozó rendelkezések összefüggésében.

A *corporate governance* tudományos megközelítésének elágazásai a különböző jogi és közgazdasági iskolák praxisában eltérő irányokat jelöltek ki. Dolgozatunkban kísérletet teszünk arra, hogy ezeket ismertessük és általunk használható következtetéseiket beépítsük saját következtetéseink rendszerébe. Ebben a tekintetben úgy gondoljuk, hogy feltétlenül érdemes kiterjeszteni vizsgálódásunkat az *R. Edward Freeman* professzor nevével fémjelzett kutatási irányzathoz, amely a klasszikus „részvényesek és menedzsment” társaságirányítási megközelítést a szélesebb aspektusokat átfogó „*stakeholder (érintettek) teória*” alkalmazással váltotta fel. Úgy gondoljuk továbbá, hogy a jogi szempontú vizsgálódásnak nyitottnak kell lennie a közgazdasági interdiszciplinaritás irányában is, amilyen a *Raffael La Porta* nevével fémjelzett „*Law&Finance*” kutatási vonal. Dolgozatunkból azonban kiderül, hogy e nyitottság kritikai szemlélettel párosul, miután a vonatkozó közgazdasági-jogi elméletek meglehetősen szubjektív szempontok kiragadása után vonnak le következtetéseket.

1) Különbségek a felelős társaságirányítás szabályozási struktúrájában az Egyesült Államokban és Európában

A felelős társaságirányítás szabályai –tartalmukat tekintve– globális tekintetben konvergenciát mutatnak. Bizonyos részterületek, mint amilyen a közzététel, az igazgatóság/igazgatótanács bizottsági munkafázisai, illetőleg a társaságok belső kontrollrendszerének területei az Egyesült Államok (*Sarbanes-Oxley Act*) és az Európai Unió (irányelvek, ajánlások) szabályanyagába is beépültek.

Jelentős különbséget tapasztalunk azonban a szabályozási koncepció jogszabály-alkotási vetületének tekintetében. Az Egyesült Államokban a szövetségi jogalkotás keretein belül meglehetősen hatékonyan léphetnek életbe olyan jogszabályok, amelyek a felelős társaságirányítás széles aspektusait ölelik fel. Ilyen a 2002-es *Sarbanes-Oxley Act*, mint könyvvizsgálati reform, a 2008-as *Emergency Economic Stabilization Act*, mint –részleges– javadalmazási reform, a 2010-es –jelen pillanatban még nem is hatályosult, de a kongresszus által már elfogadott– *Pénzügyi Reform*, mint karakteresen tőkepiaci reform.

Európában ezzel szemben körülményesebb az EU jogforrásainak tartalmát áttemelni a tagállamok rendelkezései közé és bizonyos kérdéskörökben határozott ellenállás tapasztalható a tagállamok részéről. Ebben a tekintetben máris igen jelentős koncepcionális eltérésekre találunk. Bizonyos témakörök, mint a javadalmazás, az Egyesült Államokban határozott – már-már agresszív– adójogi eszközökkel kerültek visszaszorításra, míg az EU-ban csak ajánlási szinten kerültek rögzítésre „*a megfelelő rendszer előmozdításáról*” szóló szabályok. Amennyiben ehhez még azt is hozzátesszük, hogy az ajánlások csak szűkebb körben tartalmazznak konkrét javaslatokat, –terminológiájuk inkább általános– úgy könnyen beláthatjuk, hogy az amúgy is nehézkes társasági jogi harmonizáció tükrében csekély motiváló erőt fejthetnek ki az EU tagállamaiban. Ezzel egyidejűleg az Unió több társaságirányítási területen is az önszabályozás vitatható koncepcióját kívánja erősíteni. Ezt a jelenséget érhetjük tetten az irányelvek opcionális rendelkezéseiben is. Véleményünk szerint az opcionális –tehát nem kötelezően alkalmazandó– rendelkezések a harmonizáció *elégtelen* eszközei, amelyek még a kitűnő szakértői háttér munkálatok (*a Jaap Winter professzor által vezetett Highlevel Group of Company Law Experts*) ellenére sem jelentenek igazi vonzerőt, a tartalmukat koncepciózusan megtagadó tagállamok számára. A jelenség iskolapéldája a meglehetősen nehezen született 2004-es *Takeover irányelv*, amely a vállalatfelvásárlás és a piaci kontroll rendszerének egységes játékterét (*level playingfield*) kívánta megteremteni Európában. Ennek egyik kiemelt eszköze lett volna a kötelező áttörési szabály (*breakthrough rule*) alkalmazása. A rendelkezés lényege abban áll, hogy amennyiben egy részvényes egy társaság meghatározott tulajdoni hányadát (magas részesedésről, $\frac{3}{4}$ részről van szó) megszerzi, úgy automatikusan megszerzi annak irányítási jogait is, függetlenül a társaságon belül hatályos belső megállapodásoktól. Az „*áttörésre*” mégsem került sor, hiszen a szabály kötelező alkalmazása fennakadt a tagállamok ellenállásán. Az brit *Takeover Panel* saját (ön)szabályozási autoritását (*City Code*) féltette az Egyesült Királyságban. Németország társasági jogi tradíciói a belső megállapodásoknak mindig is jelentős teret nyitottak, amelyhez a kellő jogszabályi támogatást is megkapták (gondoljunk csak a Volkswagen áttörhetetlen társasági jogi védműveire, amelyek kialakításában Alsó-Szászország is segédkezet nyújtott. Svédország és Hollandia társaságirányítási tradíciói szintén elutasítóak a társaságfelvásárlás „demokratikus” (a mi értelmezésünkben ez most nem normatív tartalmat jelent, csupán a piacorientált koncepció érvényesülésére utal) rezsimjével szemben. Így a „*breakthrough rule*” az eredeti elgondolás helyett –más szabályokkal egyetemben– opcionális szabály lett az irányelvben. Mit is jelent ez pontosan? Ajánlást az irányelven belül. A kötőerő hiánya eleve nem teszi lehetővé a „*level playingfield*” kialakítását. *Frederik Bolkestein*, aki az EU belső piacokért felelős biztosaként küzdött a fajsúlyosabb szabályozásért nem hiába fakadt ki a kompromisszumos megoldás felett: „*a Takeover irányelv annyit sem ér mint a papír, amire nyomtatták.*”

Úgy gondoljuk, hogy a helyzet valóban aggályos. Az Egyesült Államok krízisorientált jogszabályait tartalmi kérdésekben sokan kritizálják. Azonban egyre világosabb, hogy egy egységes gazdasági, társadalmi és kulturális föderáció szövetségi jogalkotása képes –és egyben kénytelen is– célirányos reakciókra a felmerülő problémák tekintetében, míg az EU erre képtelen. A *Takeover irányelv* megszületése példának okáért tizenöt évig húzódott. Ez pedig visszavezet bennünket ahhoz a kérdésselvetéshez, hogy harmonizálható-e egyáltalán egy olyan Unió gazdasági jogi környezete, amelynek tagállamai ezt nem ambicionálják. Az indulatok egyébiránt még inkább felszínre törtek, amióta nyilvánossá váltak a mediterrán Európa (kiváltképpen Görögország) válságtünetei. Az EU erős gazdaságai (pl. Németország) úgy érezhetik, hogy a gyengébb gazdasággal rendelkező tagállamok társadalmi jólétének a számláit végső soron ők fizetik ki. A jelenségnek köszönhetően további divergencia várható a gazdasági-jogharmonizáció területén.

Nem hagyhatjuk figyelmen kívül, hogy az Egyesült Államok jogalkotása is küzd –noha más természetű– problémákkal. A jelentős társadalmi részvétel az értékpiazi várakozásokban, a széleskörű és plurális befektetési struktúra és a média agresszív szerepvállalása a jogalkotást a szakértői álláspontok megfontolt vitája helyett a közvélemény látványos –már-már demonstratív– kiszolgálására törekszik. Álláspontunk szerint ennek köszönhetően a társaságirányítás joganyagába beszivárognak a *bulvár-jellegű* intézkedések, például 90%-os adókulcsok a vezető tisztségviselők bonuszaira. Még ha a koncepció elvi alapja teljes mértékben helyeselhető is, a megoldás jogtechnikai értelemben olyannyira esetlen, hogy a jog éthoszáát még a helyes tartalmi elgondolás dacára is aláássa.

2) Kritikai nézőpont az önszabályozás koncepciójával szemben

Álláspontunk szerint az önszabályozás és az üzleti szférán belülről induló etikai indíttatású reformok rendelkeznek létjogosultsággal a *corporate governance* fejlesztésének érdekében.

Vitatjuk azonban, hogy az etikai nézőpont (etikai- és magatartáskódexek), mint naivan jóhiszemű hozzáállás helyettesíthetné a jogszabályokat a társaságirányítás területén.

Az Európai Unióban az önszabályozási mechanizmusok az angolszász –azon belül az Egyesült Királyság– modelljére építkeztek, amelynek a brit üzleti életben meglehetősen hosszú időre visszavezethető hagyományai voltak. *Corporate governance* nézőpontból a legismertebb önszabályozási aktusok az Egyesült Királyságban a *Takeover Panel* kezelésében álló *City Code*, valamint különösen a *Cadbury Bizottság* 1992-es munkájából kiinduló erőteljes önszabályozási folyamat eredménye, a *Combined Code on Corporate Governance*. Az angolszász minta követése –a *Higlevel Group of Company Law Experts* és az EU kifejezett javaslatára– a tagállamokban *comply or explain* alapelven felépülő kódexeket eredményeztek. Ezek azonban nem illeszkednek kellőképp organikusán a tagállamok gazdasági és jogi környezetébe. Erre a megoldásra alapul az európai társaságirányítási normák szempontjából meghatározó „puha jog” (*soft law*) jelensége.

Most csak két –az általunk legjelentősebbnek vélt– problémára irányítanánk rá a figyelmet. Egyik részről, a több száz éves angolszász üzleti tradíciók bizonyos szabályozási megoldásokat a saját organikus fejlődési környezetükben hatékonyan alkalmaztak. Ez azonban nem jelenti azt, hogy célszerű ezeket automatikusan korszerűnek elismerni (egyébiránt kétségkívül azok) és áttemelni más tagállamok praxisába. Véleményünk szerint az Európai Unióban ez történik. Még Uniós szintű *Corporate Governance Ajánlás* sem született, pontosan azzal az indokkal, hogy a tagállamok maguk alakíthassák ki a legjobb üzleti gyakorlat (*best practice*) alapelveit. A gyakorlatban azonban nem ez történik, hanem a nemzetközi standardok, valamint a kifejezetten angolszász üzleti sémához hangolt *kódexek* áttemelése. A folyamat gyakran koncepció hiányában zajlik, nem veszi figyelembe a tagállamok gazdasági és tőkepiaci adottságai közötti különbségeket. A *Deutscher Corporate Governance Codex* már elnevezésével is metaforizálja a némiképpen ellentmondásos helyzetet, amelyet az angolszász és a kontinentális tradíciók átgondolatlan együttes alkalmazása jelent. Ehhez mérten nem meglepő, hogy a német *corporate governance* szabályalkotás ugyanazt a kérdést kétszer is hajlandó szabályozni: úgy a *soft law*, mint a *kötelező jogszabályi út* keretein belül. A kérdés azonban önkéntelenül is adja magát: mi szükség van az előbbire az utóbbi mellett?

Másik részről, úgy gondoljuk, hogy a „puha jog” létjogosultsága a 2008-as pénzügy válság eseményeinek tükrében igenis megkérdőjeleződött. Az üzleti szféra vállalati kártevői (*corporate wrongdoers*) túlságosan is keményen játszanak ahhoz, hogy az államok és a föderációk megengedhessék maguknak a finom és elegáns stílust. Az Egyesült Államokban már tapasztalható változás, de az EU egyelőre a legkisebb mértékben sem volt hajlandó

elmozdulni korábbi álláspontjáról. Véleményünk szerint a jogtechnikai kérdéseken túlmenően ez felveti az „erős föderáció (USA) versus gyenge (gazdasági) unió” kérdést is. Ennek tükrében kételkedhetünk abban, hogy az EU valóban alkalmas-e megfelelni a rá nehezedő jogalkotási terheknek.

Az üzleti szféra saját önszabályozási mechanizmusai is meglehetősen deficitet képeztek az ezredfordulót követően. A 2002-es botrányokat követően folyamatosan veszítették el hitelüket a vállalatok etikai- és magatartáskódexei. Ebben jelentős szerepe volt annak a körülménynek is, hogy a korábban etikai kérdések felvetéseiben és kódexaik promotálásában élen járó társaságok, mint az *Enron*, később a vállalati csalások metaforáivá alakultak.

Véleményünk szerint a *corporate governance* szabályozásának végre el kell mozdulni az etikai nézőpontról, a gyakorlati megközelítés irányába. Arra a kérdésre ugyanis, hogy „mi erkölcsös?” sokkal kisebb eséllyel keressük a választ, mint arra, hogy „mi törvényes?”

3) Az igazgatósági struktúrák jogi formája és társaságirányítási gyakorlata

A társaságirányítás európai tradíciói alapvetően kétféle irányítási modell körül összpontosulnak. Egyrészt az angolszász monista, egyszintű modell körül, másrészt a német tradíciókon alapuló dualista, kétszintű modell körül. A különbség abban áll, hogy az irányítási és ellenőrző funkciókat az egyszintű irányítási modell nem választja el testületi szinten, míg a kétszintű modell ezt megteszi. Így az egyszintű angolszász igazgatótanács (*board*) egyaránt helyet ad az ügyvezető tagoknak, valamint az ellenőrzéssel foglalkozó nem ügyvezető tagoknak. A kétszintű német modell esetében az igazgatóság (*Vorstand*) mellett felügyelő bizottság (*Aufsichtsrat*) működik, amely testületi minőségben felelős az ellenőrzési hatáskörök gyakorlásáért.

Álláspontunk szerint a társasági jogok konvergenciája érzékelhetően erősíti a tendenciát, miszerint mindkét irányítási modell alkalmazásának jogi lehetősége rendelkezésre álljon a befektetők számára, lehetőséget kínálva a választásra. Az Egyesült Királyság és Németország ugyanakkor kitart a saját tradíciói mellett, noha az Európai Részvénytársaságról szóló rendelet hatálya alatt ezeknek az EU tagállamoknak a területén is működhet olyan társaság, amelynek irányítási rendszere eltér ezektől a tradícióktól.

Emiatt úgy gondoljuk, hogy a társasági jogoknak, –noha alapvetően helyesen teszik, hogy flexibilis szabályozási háttérrel biztosítva választási lehetőséget hagynak a befektetőknek a két struktúra vonatkozásában– mégis nagyobb hangsúlyt kell fordítaniuk azokra a szabályozási mechanizmusokra, amely a két szisztéma különbségeiből adódóan ellentmondásos helyzeteket teremthetnek. A legkitűnőbb példát a munkavállalói képviselői szabályai jelentik, amelytől az angolszász tradíciók elzárkóznak, míg a német tradíciók kifejezetten kötelezővé teszik ezeket. Így Magyarországon (ahol a 2006. évi társasági törvény mindkét irányítási modellt felkínálja) a munkavállalók helyzete az egyes társaságok esetében másként alakulhat, aszerint, hogy az egyszintű vagy a kétszintű struktúra kerül alkalmazásra. Amíg a kétszintű struktúra felügyelő bizottságaiban a jogszabály biztosít helyeket a munkavállalói delegáltak számára, addig az egyszintű irányítási praxisban ugyanezeknek a jogoknak a gyakorlásáról az üzemi tanácsok tárgyalnak.

A nemzetközi szakirodalmat két fontos kérdés foglalkoztatja az irányítási modellek összefüggésében. Egyik részről, hogy egyiket hatékonyabbnak (kiválóbbnak) tekinthetjük-e a másiknál? Másik részről, hogy a két struktúra funkcionális értelemben közeledik egymáshoz, avagy távolodik egymástól?

Álláspontunk szerint az első kérdést nem lehet eldönteni általános érvennyel, hiszen mindig az adott államok üzleti tradícióinak környezetében dől el, hogy alkalmazható-e az egyik, illetve a másik szisztéma. Magyarországon például az angolszász befektetők fokozottabb

jelenléte alakította ki az igényt az egyszintű modell irányában. Németország társaságirányítási tradíciói ezzel szemben még az angolszász tőke fokozott jelenléte ellenére sem nyitottak egy ilyen megoldás iránt. Másik részről még fontosabbnak tartjuk hangsúlyozni, hogy az irányítási forma másodlagos ahhoz képest, hogy azt milyen irányítási gyakorlat tölti ki.

Az angolszász modell szabályozási tendenciáinak fejlődése ebben a tekintetben látványosak, hiszen egyre nagyobb hangsúlyt fektetnek a jogalkotók (és a piaci önszabályozás mechanizmusai is) a független nem ügyvezető tagok szerepének promotálására, valamint az igazgatótanács bizottságainak megerősítésére.

A funkcionális konvergencia-divergencia elmélet is ezeknek a szempontoknak a tükrében válik érdekessé. Addig ugyanis, amíg az irányítás tartalma törvényes és eredményes marad, kisebb jelentőségűnek tűnnek a különbségek is. A kérdés akkor válna igazán izgalmassá, ha a vállalati csalások vagy összeomlások vizsgálatával a tudományos elemzések kimutathatnák, hogy bizonyos típusú vállalati csalás-séma irányában kifejezett kitettséget jelent az egyik, illetve a másik modell. Úgy gondoljuk azonban, hogy ezt meggyőzően még egy elemzés sem támasztotta alá. Már csak azért sem tehetne, mert véleményünk szerint az angolszász társaságirányítási tradíciókat a kontinentális tradícióktól nem az irányítás jogi formája különbözteti meg. Úgy gondoljuk, hogy az igazi különbség a tőkepiacok fejlettségében és a tulajdonosi struktúra jellegében mutatkozik meg.

4) A vállalati vezetők javadalmazása –alaptalanul– növekvő tendenciát mutat

Álláspontunk szerint a vállalati vezetők javadalmazásáról szóló jogtudományos-elméletek és a javadalmazási gyakorlat már hosszabb ideje elbeszélnek egymás mellett. Noha könyvtárnyi szakirodalmat ölel fel a különféle javadalmazási politikák, alapelvek és stratégiák elmélete, a gyakorlat mégis a vállalati botrányokon keresztül irányítja a figyelmet menedzserek és az igazgatók drasztikusan megnövekedett díjazására.

A tapasztalatok abba az irányba mutatnak, hogy a rövidtávon kimutatható pénzügyi nyereség került az érdeklődés középpontjába. Miután a részvényesek is nagyobb ütemben kívánnak gazdagodni, a stratégiai gondolkodásmód háttérbe szorul. A csillagászati összegű javadalmazási tételek –sajnos– azokat a menedzsereket illetik, akik pár hónap viszonylatában képesek pénzügyi nyereség-csúcsok felállítására, nem pedig azokat, akik hosszabb távon is felelős stratégia kialakításán fáradoznak. E tézispont még helytállóbbnak tűnik, ha a negyedéves pénzügyi beszámolási kötelezettségre, illetőleg a negyedéves beszámolók jelentőségére utalunk. A befektetők a jelentéseket kíváncsian várják és a negyed éves beszámolók jelentős szerepet tölthetnek be a társaságok részvényeinek piaci beárazásában. De amennyiben egy negyedéves kimutatás vonzereje elsődleges szempont, akkor ez azt is jelenti, hogy a társaságok lényegében még *csak egy kisebb pénzügyi megingást sem engedhetnek meg maguknak*. Ez nyilvánvalóan teljesíthetetlen követelményeket támaszt a vezető tisztségviselők irányában. Ilyen elvárásoknak csak a számviteli csalások és a kreatív könyvelési technikák alkalmazásával lehet megfelelni – és megint csak rövid távon.

Dolgozatunkban emiatt kifejtettük, hogy a javadalmazási csomagok elemeit úgy kell összeállítani, hogy a menedzsereket a saját javadalmazási portfóliójuk is rákényszerítse a stratégiai (hosszú távú) gondolkodásra. Emiatt úgy véljük, átgondolásra szorul a bonuszok és az opciós jogok kérdésköre. Nem hagyhatjuk figyelmen kívül azt sem, hogy a társadalmi igazságosság szempontjai megkövetelik a vállalati felsővezetők javadalmazásának *általános csökkentését*. Végezetül meg kell találni a módját annak is, hogy a teljesítmény szempontjait össze lehessen kapcsolni a javadalmazás szempontjaival. A legfőbb probléma, hogy a részvényárat mértekadó szakemberek is hajlandók gazdasági indikátorként figyelembe venni. A magunk részéről kontroverzális álláspontot képviselünk és a leghatározottabban

megtagadjuk azt a nézőpontot, hogy a részvényárak közép-rövid távon általános érvénnyel tükrözik a társaság gazdasági teljesítményét és azon keresztül a menedzserek munkáját. Határozott álláspontunk szerint a részvényár piaci kategória, változásának technikai szabályai, globális és szektorális kitétsége, valamint pszichológiai extremitásai vannak. Ezért úgy jogsabályi, mint kontraktuális relevanciáját vissza kell szorítani és más indikátorokat keresni a teljesítmény értékeléséhez.

5) Konklúziók

Végezetül arról ejtünk szót, hogy milyen következtetésekhez juttat el minket a fentebb körülhatárolt témakörök részletes analízise a dolgozatban.

A *corporate governance*, mint önálló és interdiszciplináris jogterület funkcióját a magunk részéről egyelőre érdeminek tekintjük. Ahhoz, hogy az is maradjon és ne váljon az üzleti szektor önszabályozó –de hatástalan– öngazolási kísérleteinek egyikévé, véleményünk szerint jogsabályok és a törvényes keretek szükségesek.

Úgy gondoljuk, hogy a morális és az etikai megközelítés nem vezetett eredményre és a 2007-2010. között jelentkezett globális gazdasági és korporatív válságtünetek új szemléletmóddal kiáltanak. Az új szemléletmód az állami szerepvállalás megnövekedésével, a jogalkotás erélyességével, valamint az önszabályozó és *comply or explain* karakterű „puha jogi” normák arányának csökkentésével járhat együtt. Emiatt megfontolandó a felelős társaságirányítás jogsabályi úton történő regulációja olyan területeken is, amelyeken azelőtt az önszabályozás teljes dominanciát élvezett (például a javadalmazás területén is.)

Határozott álláspontunk, hogy az ajánlási szintű normáknak (legyenek azok az Európai Unió, annak tagállamainak, vagy üzleti szervezeteknek az ajánlásai) meg van a helyük. Ugyanakkor ezeknek a keretszabályszerű ajánlásoknak meglehetősen komoly tartalmi deficitje mutatkozik. Emiatt az ajánlási szintű önszabályozó mechanizmusok fejlesztése érdekében javasolja dolgozatunk a részletesebb, pontosabb és definiáltabb normaalkotást. Az olyan kategóriák alkalmazása –például EU jogforrásokban–, mint a „*megkívánt mértékű szaktudás*”, vagy a „*megfelelő rendszer előmozdítása*” véleményünk szerint aláássa a szabályozás *éthosát*.

Dolgozatunkkal tehát nem kívánunk hadat üzeni az önszabályozásnak, hanem újabb érvekkel szeretnénk megerősíteni az álláspontot, miszerint tényleges és funkcionális helyére kell visszazorítani azt. Nevezetesen, előbb következzen a törvényesség, mint garanciális feltétel és csak azután az etikai alapú megújulás, mint morális kategória. *A deklaráció ugyanis véleményünk szerint nem tekinthető regulációnak. A jog nem lehet puha, ha az üzleti szféra kemény. A több üzlet, kevesebb jog alapelvét a 2008-as válságperiódus tükrében tarthatatlannak véljük.*

A dolgozat egyes témaköreit áthatja tehát szubjektív és kontroverzális nézőpontunk. Másik részről álláspontunkat vitalapnak tekintjük és annak érdekében került megfogalmazásra, hogy egy konstruktív párbeszéd részeseivé tegye a szerzőt és az olvasót egyaránt.

III. A tudományos eredmények rövid összefoglalása, azok hasznosítása, illetve a hasznosítás lehetőségei

Véleményünk szerint a fent ismertetett következtetések hasznosítására elsősorban a jogalkotási (normaalkotási) koncepciók átgondolásának folyamatában kerülhet sor. A vállalati botrányok rámutattak arra, hogy a felelős társaságirányítás követelményét megfelelő szabályozási háttérrel kell megerősíteni, ugyanakkor a dolgozatunkban már részletesen kifejtettük, hogy a szabályozási koncepció meglehetősen eltérő lehet a különböző államok

praxisában. Ugyanakkor a következőkben arról is szót ejtünk, hogy az eddigi tapasztalatok miként épültek be a jogalkotás legaktuálisabb eredményeibe.

Az Egyesült Államok jogalkotásának eredményeit vizsgálva tapasztalható, hogy a kormányzat egyre bátrabb lépéseket tesz a vállalati csalások visszaszorítására, sőt a 2007-2008-as pénzügyi válságra reagálva a pénzügyi szektor erélyesebb regulációjára is. A jogszabályi út eredményességét – pontosabban teljes és átütő sikerét – azonban máris sokan vitatják. A kongresszus által elfogadott és végül 2010. július. 15-én a szenátus által is jóváhagyott *Financial Reform Bill* (pénzügyi reform törvényjavaslat) például számos olyan szabályozási területen okozott csalódást, amelyen a szakmai álláspontok eltérő megoldást javasoltak volna. A kritikai álláspontok arra figyelmeztetnek, hogy ez a politikai egyeztetések és kompromisszumok eredménye. Amikor tehát az Európai Uniót azon az alapon kritizáltuk a munkánkban, hogy a véget nem érő bizottsági munkafázisok és egyeztetések kilúgozzák és lelassítják a jogalkotást, akkor arra is utalnunk kell, hogy az Egyesült Államokban sem minden esetben van lehetőség érdemi reformra, még akkor sem, ha elsősre ez volna a látszat. Remek példa – a *Financial Reform Bill* rendelkezéseinél maradva – a *FED*, azaz az amerikai jegybank szerepének kérdése. A *FED* ugyanis megerősödve vészelt át a pénzügyi reform folyamatát, noha vitathatatlan, hogy mérsékelt teljesítménye közrejátszott a 2007-2008-as válság elmélyülésében. Ugyanakkor figyelemre méltó, hogy az amerikai pénzügyi reform érdemi törekvéseket is jogszabályi szintre tudott emelni. A befektető védelem területén példának okáért részletesebb szabályozás látott napvilágot az adósságok értékpapír formájában történő piacra bocsátásával kapcsolatban. Ebben az esetben ugyanis a kibocsátónak a szóban forgó értékpapír állomány legalább 5%-át meg kell tartania.

Munkánkban több ízben is utaltunk már arra, hogy az Egyesült Államok szabályozási törekvéseit egyelőre biztatóbbnak látjuk, mint az Európai Unió nehézkes próbálkozásait. Ez nem kis részben köszönhető annak, hogy a befektetői demokrácia kiterjedtebb rendszere és a közvélemény fokozottabb szerepe rákényszeríti a kormányzatot a lépésekre. Az ebből eredő következtetés azonban nem túl biztató az Európai Unió további szabályozási kilátásaira nézve. Miről is van szó? Az Egyesült Államok olyan gazdasági szuperrégiót átfogó föderáció, amilyen az Európai Unió talán soha nem lesz. Ugyanakkor az Egyesült Államokban még egy ilyen föderáció kormányzati szférájának a csúcán is komoly eltökéltség szükséges ahhoz, hogy tartalmi reformok szülessenek, ráadásul gyorsan, ha szükséges. Érdemes visszautalni arra, hogyan segítette ki az Egyesült Államok a saját bankrendszerét 2008. utolsó hónapjaiban. Természetesen ebben az esetben is több irányzat ütköztette meg álláspontjait. Egyik részről aligha lehetett vitatni, hogy a pénzügyi intézetek sorozatos bedőlése tovább mélyíthette volna a válságot, másik részről azonban mértékadó kritikák hangsúlyozták, hogy éppen azokat a pénzügyi intézeteket készül megsegíteni az Egyesült Államok, amelyek a válság kirobbanásában jelentős szerepet játszottak. Ennek eredményeképpen a 2008-as *Emergency Economic Stabilization Act* elfogadása lehetővé tette ugyan a 700 milliárd dollár nagyságrendű banksegély-csomag folyósítását, de a kongresszus előtt a törvényjavaslat egy ízben elbukott és csak másodjára került elfogadásra. A törvényhozás tehát első alkalommal kifejezhette rosszallását a pénzügyi szektor irányába, noha egy ilyen gesztusra az értékpiacon is kétségtelenül érzékenyen reagáltak.

De mi a helyzet az Európai Unióval hasonló esetben? Reális költségvetési források és idő hiányában természetesnek tűnt, hogy a banksegély a tagállamok feladata lesz. Ugyanakkor minden olyan tagállam, amely határozottan járt el annak érdekében, hogy *saját* bankrendszerét megmentse, számíthatott az Unió rosszallására. Szembesülnünk kell tehát azzal a tapasztalattal, hogy 2008-ban a banksegély, ahol végbement, ott állami keretek között ment végbe és nem az Unió keretei között. Az Egyesült Államokban sikerült végrehajtani, de számos európai ország (például Írország) szintén kellő határozottsággal reagált. Az Európai Unió viszont – lássuk be – lényegében lekéselt a folyamatról.

A társaságirányítási rendszerek legújabb próbatételei tehát a pénzügyi szektor reformján keresztül realizálódtak. Ugyanakkor érdemes utánagondolni, hogy az új szabályozási törekvések is mindig a már meglévő tradíciók között mennek végbe. Ezen a területen az Európai Unió vegyes eredményekkel vizsgázhat. Az európai jogtörténet és jogfejlődés az Uniót olyan kincsesláda tetejére ültette, amely kimeríthetetlen forrást biztosíthat a megoldásmodellek közötti választás szempontjából.

Ugyanakkor az érem másik oldala, hogy ezeket az eltérő tradíciókon alapuló jogokat kell a jogharmonizáció folyamatában közelíteni egymáshoz. Ez olyannyira nehézkes, hogy bizonyos területeken szinte esélytelennek tűnnek a törekvések. Elegendő visszautalnunk arra, hogy a 2004-es *Takeover irányelv* mennyi idő alatt és mennyi kompromisszum árán léphetett hatályba. Az *önszabályozás* eszmeköre pedig még az irányelvbe is behatolt, amely egyáltalán nem nevezhető szokványos megoldásnak. Az opcionális rendelkezések a tagállamoknak olyan mozgásteret biztosítanak, amely visszavezet abba szabályozási státuszba, ahol az *irányelv nélkül* is tartanak. Az opcionális rendelkezéseket (például áttörési szabály) ugyanis kellő hajlandóság esetén abban az esetben is implementálhatnák, ha sosem született volna Uniós jogforrás a területen. Kötelező alkalmazásra viszont nem kerülhet sor, így az eredmény mérsékelt, sokak szerint elhanyagolható.

Ugyanakkor az önszabályozás koncepciója nem volna elvetendő, ha annak optimális helyét és keretét az EU meghatározná. Jelenleg a társaságirányítás területén nem ez történt, ehelyett sor került az önszabályozás kizárólagossága melletti állásfoglalásra.

A jelenséget munkánkban több ízben kritizáltuk. A háttéréről azonban feltétlenül érdemes szót ejtenünk. Más szóval, érdemes feltárunk az okokat, mi eredményezte az Európai Unió első látásra korszerű, de lényegében használhatatlanul flexibilis hozzáállását ezen a területen?

A posztmodernitás globalizált gazdasági relációi között a multinacionális nagyvállalatok érdekérvényesítő képessége jelentősen meghaladhatja az államokét. Emiatt igazán erélyesen csak olyan államok léphetnek fel a vállalati szféra túlkapásaival szemben, amelyek kiemelkedően jelentős gazdasági potenciált képviselnek, vagyis amelyek –legalább mellérendelt– pozícióban vannak az üzleti szféra képviselőivel. Az Európa Unió tagállamai azonban egyenként nem ilyenek. Egy európai gazdasági szuperrégió elviékben ilyen lehetne, de politikai pluralitása és a tagállami érdekek prioritása ezt nem teszi lehetővé. Így szükségszerűnek mutatkozik, hogy a szabályozás koncepciója is *keretszabály-szerkezetű* legyen, amelynek alapvető jellemzője a hajlékonyság, a flexibilitás. Ennek keretein belül a tagállamok viszonylag nagy mozgásteret élveznek a normaalkotás tekintetében, sőt gazdasági érdekérvényesítő képességük függvényében lehetnek erélyesebbek vagy megengedőbbek a vállalati szférával szemben. Az így kialakuló struktúra rendkívül problematikus, amennyiben azt Európai Unió alapvető jogpolitikai céljainak tükrében vizsgáljuk. Az *egységes játéktér* kialakítása nem lehetséges akkor, ha a jogi keretek olyannyira rugalmasak, hogy azokat a tagállamok alkalmazási körében eltérő tartalommal lehet kitölteni. Ilyen módon a piacok sem mutathatnak egységes arculatot az (ön)szabályozási koncepciók (például a társaságirányítási kódexek) tekintetében, hiszen a gazdaságilag fejlettebb tagállamok piaci jelentősebbek a fejletlenebb tagállamok piacainál. Arra pedig többször is utaltunk munkánk vonatkozó részeiben, hogy szankciókra –akár csekély mértékben is– csak az erős piacok képesek.

Másik részről a tagállamok gazdasági érdekei is eltérnek egymástól. Miután pedig a múltban sem volt ez másként, a tradíciók is különbözőek. Ez újabb nyomást indukál az Unió irányában arra nézve, hogy a lehető legrugalmasabb keretszabályokat alkossa meg a társaságirányítás területén. Így az Európai Unió, amely több tekintetben is gyenge lábakon áll, szembe találja magát az erős üzleti szférával és az erős tagállami érdekképviselettel. Ez a jelenség húzódik meg az ideológiai szintre emelt önszabályozási koncepció között. A korszerűség látszata mögött a kényszerűség valósága húzódik meg. Ironikus, hogy ilyen gyenge alapokon az Unió

kitűnő szellemi bázissal (szakértői garnitúrával) mégis jó minőségi keretszabályokat képes alkotni. Ezek a szabályok azonban nincsenek a helyükön, nem a saját funkciójukat töltik be. Ezek után mindenképpen meg kell válaszolnunk a saját magunk által feltett kérdést: mi lenne az önszabályozó mechanizmusok funkciója? Milyen szerepet kellene, hogy betöltsenek a *corporate governance* kódexek az egyes tagállamokban és mi lenne ezzel kapcsolatban az Unió feladata?

A magunk részéről, úgy gondoljuk, hogy az önszabályozás értelme abban áll, hogy a kódexek tartalma a jogszabályokhoz képest valamilyen többletet határoz meg az üzleti szféra képviselői számára, nem pedig abban, hogy helyettesítse a jogszabályokat. Ennél még fejlettebb, de –véleményünk szerint pillanatnyilag– irreális önszabályozási koncepció, ha maguk a vállalatok határoznak meg többletkritériumokat a saját maguk számára. Természetesen nem hagyjuk számításon kívül a társaságok praxisában született etikai és magatartás kódexeket, azonban úgy gondoljuk, hogy ezek egyelőre súlytalan formai próbálkozások, amelyeket gyakorta felülír az irányítás tartalma.

Végső következtetésünk csak megerősítheti a munkánk eddigi részeiben kifejtett részkövetkeztetéseket: az *önszabályozás elsődlegességének koncepciója* helytelen, az *önszabályozás kiegészítő jellegének koncepciója* viszont helyes lehet, amennyiben azt tartalmi változtatások is követik a teórián túl.

Azt itt megfogalmazott gondolatok tükrében érdemes megragadnunk az alkalmat arra, hogy az EU jogalkotásának egy gyakorlati példán keresztül szemléltessük a lassú, de annál biztosabb felismerések szükségszerűségét. A példa középpontjában ismét a *corporate governance* aktuális témaköre, a javadalmazás áll. A vállalati vezetők javadalmazásának jelenségköre, amennyiben a kontraktuális társasági jog oldaláról közelítünk hozzá, a társaságok privátautonómiájának részterülete, a vállalat belügye. Azonban a felhőborító javadalmazási léptékek a *poszt-enron* érában már olyan problémát jelentettek, amelyet nem lehetett figyelmen kívül hagyni. Az EU, mint azt munkánkban kifejtettük, a társaságok mozgásterét a lehető legszélesebb körben meghagyva csupán ajánlásokkal kívánt állást foglalni e területen. A *2004/913/EK ajánlás* a megfelelő rendszer előmozdítása érdekében meglehetősen általános keretszabályokat alkotott. Azonban a 2007-2008-as javadalmazási válság eseményáradatának hullámai könnyedén csaptak át a vonatkozó ajánlás által emelte alacsony gátaikon. A középpontban a pénzügyi javadalmazási politikája állott. Emiatt az EU tagországainak kormányait reprezentáló Tanács és az Európai Parlament képviselői 2006. júniusának végén megállapodtak arról, hogy az Unióban milyen szabályozási eszközökkel lehet korlátozni a banki vezetők prémiumait. Noha az új szabályozás életbelépése csak a 2011-es évre várható, egyelőre úgy fest, hogy az eddig társasági belügyként számon tartott területen most kötelező erejű Uniós jogforrások láthatnak napvilágot. Amennyiben úgy lesz, véleményünk szerint biztató jelként értékelhető majd. A szabályozás várható tartalma szerint a bankoknak a fizetéshez kötve kell korlátozniuk a prémiumok nagyságát. Emellett azonnali kifizetésre kizárólag a többletjövedelem 60%-ának az erejéig kerülhet majd sor, míg a maradékot legalább három évre vissza kell tartani, hogy a hosszabb távú kockázatok értékelésére is sor kerülhessen. Végül a részvényalapú javadalmazási struktúra erősödését jelenti, hogy kizárólag a prémiumok fele lesz majd folyósítható készpénzben, míg a másik fele értékpapírban kerül átruházásra. És mi ez, ha nem önrevízió az Unió részéről; mi ez, ha nem beismerés? Az önszabályozás koncepciója, vagyis az ajánlási szintű szabályozás olyan területen bukhat el, amely a kontraktuális társasági belügyek szférájának érinthetetlen szívkamrájaként volt számon tartva: a javadalmazás területén.

IV. Publikációs jegyzék és szakmai önéletrajz

Név: Dr. Kecskés András
Anyja Neve: Dr. Horváth Erika
Születés helye: Pécs, Baranya
Születés ideje: 1981.06. 03

Középiskola: Leőwey Klára Gimnázium – Pécs

Diplomák: Pécsi Tudományegyetem – Állam és Jogtudományi Kar – Jogász (2005)
Pécsi Tudományegyetem – Állam és Jogtudományi Kar – Szakokleveles
politológus (2006)

Díjak, ösztöndíjak: „Szamel Lajos” Tudományos Ösztöndíj (2004)
A Baranya Megyei Közgyűlés Hallgatói Tudományos Díja

Nyelvvizsgák: Angol B2 (középfok) – C típusú nyelvvizsga
Német B2 (középfokú) – C típusú nyelvvizsga

Oktatott tantárgyak: Kereskedelmi jog
Gazdasági és kereskedelmi magánjog
Tőkepiaci jog
Corporate Governance
Értékpapír jog
Társasági jog a gyakorlatban

Doktori iskola: Doktorjelölt/ Pécsi Tudományegyetem – Állam és Jogtudományi Kar
Munkahely: Egyetemi tanársegéd/ Pécsi Tudományegyetem – Állam és Jogtudományi Kar

Konferenciák:

1. Summer University, Szabadka (2005) *Bevezetés az amerikai jogba*
2. PhD course, Kolozsvár (2006) *Magyar társasági jog (új Gt. 2006)*
3. Summer University, Nagyvárad (2006) *Társasági jog az EU-ban*
4. Magánjogot oktató fiatal jogászok konferenciája I., Szeged (2007) *A gazdasági társaságok és a befektetések*
5. Szaketikák Nemzetközi Konferencia – Tolerancia, Pécs (2009) *Részvény és részvét (Gazdaság és tolerancia)*
6. Magánjogot oktató fiatal jogászok konferenciája II., Debrecen (2008) *Post Enron, Post Sarbanes-Oxley – de mi változott?*
7. Válság van! – Kérdések és válaszok a világgazdaság aktuális helyzetéről, Pécs (2008. november. 17.) *A másodlagos jelzáloghitel piac válsága az Egyesült Államokban*
8. Business&Law (szervező és előadó), Pécs (2009. április. 27-28.) *Elsodorták-e a tőzsdei árfolyamok a jogi garanciákat?*
9. EASY-ECO Evaluation of Sustainability – Stakeholder Perspectives in Evaluating Sustainable Development, Budapest (2009. október. 16-18.) *Stakeholder Protection through Good Corporate Governance Provisions*

10. Pénzügyi válság – „A válság pénzügyei és jogi következményei”, Pécs (2009. november. 9-10.) *Szervező, moderátor (jogi szekció)*
11. Szaktetikák Nemzetközi Konferencia, Pécs (2009. november 12-13.) *Bizalmi vagyonkezelés, bizalmi-válság*

Publikációk listája:

I. Tanulmányok magyar tudományos folyóiratokban:

1. KECSKÉS András: A kárfelelősség antik gyökereiről. In: JURA 2004. évi 2. szám. 53-60 old.
2. KECSKÉS András: Recenzió Dr. Nochta Tibor: A magánjogi felelősség útjai a társasági jogban című könyvéről. In: Magyar Jog, 2007. január. 63-64. old.
3. KECSKÉS András: John Austin gondolatai a jogról, a jogon kívüli tényezőkről és a szankciókról. In: Tanulmányok Dr. Földvári József professzor 80. születésnapja tiszteletére, Pécs, 2006. 113-127. old.
4. KECSKÉS András: A betéti társaságról. In: JURA, 2007. évi 1. szám. 111-120. old.
5. KECSKÉS András: John Austin félig megélt élete és félig megírt jogbölcselete. In: Jogtudományi Közlöny, 2007. július- augusztus. 345-351. old.
6. KECSKÉS András: Az Enron botrány üzleti jogi kérdései. In: PhD Tanulmányok 6, Pécs, 2007. 223-254. old.
7. KECSKÉS András: A gazdasági társaságok és a befektetések. In: Acta Conventus de Iure Civili Tomus, Szeged, 2008. 65-84. old.
8. KECSKÉS András: Részvényárak mindenek felett? Érdekszférák a vállalatirányítás jogában. In: Emlékkönyv Román László születésének 80. évfordulójára. Pécs, 2008. 215-234. old.
9. KECSKÉS András: Az Enron botrány és az üzleti jog rohadt almái. In: Magyar Jog 2008. évi 6. szám. 429-440. old.
10. KECSKÉS András: A Sarbanes-Oxley Act és a felelős vállalatirányítás jogi kérdései. In: PhD Tanulmányok, Pécs, 2008. 153-186. old.
11. KECSKÉS András: A kereskedelmi jog régi professzorai Pécsen (Bozóky Géza és Rudolf Lóránt). In: Pécsi jogászprofesszorok emlékezete (1923-2008) Antológia, Pécs, 2008. 247-260. old.
12. KECSKÉS András: Részvény és Részvét. Gazdaság és tolerancia. Szaktetikák Tanulmánykötet– Tolerancia Konferencia, Pécs, 2008.
13. KECSKÉS András: Post Enron, Post Sarbanes-Oxley – De mi változott? In: Kihívások és lehetőségek napjaink magánjogában, Debrecen, 2009. 223-258. old.
14. KECSKÉS András: A 2002-es befektetővédelmi reformok születése az Egyesült Államokban. In: Magyar jog, 2009. 298-307. old.
15. KECSKÉS András: Felelős vállalatirányítás az Egyesült Királyságban, Németországban és Franciaországban. In: PhD Tanulmányok, Pécs, 2009. 213-233. old.
16. KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: Mennyit és miért? Mértékek és jogcímek a vállalati vezetők javadalmazásában. In: Jogtudományi Közlöny, 2009. február. 72-82. old.
17. KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: A siker díja vagy a bukás ára? A vállalati vezetők javadalmazásának elmélete a pénzügyi válság tükrében. In: Jogtudományi Közlöny, 2009. április. 180-191. old.

18. KECSKÉS András: The Legal Theory of Stakeholder Protection. In: JURA, 2010. évi 1. szám.
19. KECSKÉS András: A felelős vállalatirányítás új intézményei a magyar társasági jogban. In: Merre tart a magyar civilisztikai jogalkotás a XXI. Század elején, Pécs, 2009. 137-144. old.
20. KECSKÉS András: Társaságirányítási rendszerek Európában: az egyszintű és a kétszintű modell. In: PhD Tanulmányok, Pécs, 2010. (megjelenés alatt)

II. Külföldön megjelent tanulmányok

21. KECSKÉS András: The Corporate Governance Concerns of Stakeholder Protection, Kolozsvár (megjelenés alatt).
22. KECSKÉS András: Stakeholder Protection Through Good Corporate Governance Provisions. In: Wirtschafts Universität Wien honlapja, 2010. Elérhető: <http://www.wu.ac.at/inst/fsnu/budapest/papers/kecskes.pdf>

III. Szakkönyvek, tankönyvek és jegyzetek:

23. KECSKÉS András: Jogi ismeretek 2007 [Szakkönyv/ Társszerzők: Rozman András, Heimné Szalai Erzsébet] Penta Unió, Pécs, 2007.
24. KECSKÉS András: Jogi ismeretek 2008 [Szakkönyv/ Társszerzők: Rozman András, Heimné Szalai Erzsébet] Penta Unió, Pécs, 2008.
25. KECSKÉS András: Jogi ismeretek 2009 [Szakkönyv/ Társszerzők: Rozman András, Heimné Szalai Erzsébet] Penta Unió, Pécs, 2009.
26. KECSKÉS András: Jogi ismeretek 2009 [Szakkönyv/ Társszerzők: Rozman András, Heimné Szalai Erzsébet] Penta Unió, Pécs, 2010. (megjelenés alatt)
27. KECSKÉS András: Kereskedelmi jog, [Jegyzet/ Társszerzők: NOCHTA Tibor, MÁRTON Mária] PTE-ÁJK, Pécs, 2010.

IV. Jogi népszerűsítő cikkek

28. KECSKÉS András: Új törvény a gazdasági társaságokról. In: Napi Aktuális 2006. július 13. I. évf. 9. sz. 6. old.
29. KECSKÉS András: Személyegyesítő gazdasági társaságok. In: Napi Aktuális 2006. július 20. I. évf. 14. sz. 6. old.
30. KECSKÉS András: A korlátolt felelősségű társaság szabályai a 2006. évi IV. törvényben. In: Napi Aktuális 2006. július 27. I. évf. 19. sz. 6. old.
31. KECSKÉS András: A gazdasági társaságok vagyona. In: Napi Aktuális 2006. augusztus 3. I. évf. 24. sz. 6. old.
32. KECSKÉS András: Felelősségi viszonyok a gazdasági társaságokban In: Napi Aktuális 2006. augusztus 10. I. évf. 29. sz. 6. old.
33. KECSKÉS András: A gazdasági társaságok legfőbb szerve. In: Napi Aktuális 2006. augusztus 17. I. évf. 34. sz. 6. old.
34. KECSKÉS András: A gazdasági társaságok ügyvezetése. In: Napi Aktuális 2006. augusztus 24. I. évf. 39. sz. 6. old.
35. KECSKÉS András: A hitelezővédelem új szabályai a társasági jogban In: Napi Aktuális 2006. augusztus 31. I. évf. 44. sz. 6. old.
36. KECSKÉS András: Ki lehet tagja gazdasági társaságnak? In: Napi Aktuális 2006. szeptember 7. I. évf. 50. sz. 6. old.

37. KECSKÉS András: Mit jelent az egyetemleges tagi felelősség a társasági jogban? In: Napi Aktuális 2006. szeptember 14. I. évf. 56. sz. 6. old.
38. KECSKÉS András: A korlátlan felelősség tovább él, mint a tagsági jogviszony időtartama. In: Napi Aktuális 2006. szeptember 21. I. évf. 62. sz. 6. old.
39. KECSKÉS András: Átruházható-e a kft. üzletrész a társaságon kívülálló személyekre? In: Napi Aktuális 2006. szeptember 28. I. évf. 68. sz. 6. old.
40. KECSKÉS András: Átruházható-e a kft. üzletrészre vonatkozó elővásárlási jog? In: Napi Aktuális 2006. október 5. I. évf. 74. sz. 6. old.
41. KECSKÉS András: A kft. saját üzletrésze. In: Napi Aktuális 2006. október 12. I. évf. 80. sz. 6. old.
42. KECSKÉS András: Felemelheti-e a saját díjazását a kft. ügyvezetést ellátó tagja? In: Napi Aktuális 2006. október 19. I. évf. 86. sz. 6. old.
43. KECSKÉS András: Kötelezhető-e a korlátolt felelősségű társaság tagja mellékszolgáltatás teljesítésére? In: Napi Aktuális 2006. október 26. I. évf. 90. sz. 6. old.
44. KECSKÉS András: Kötelezhető-e a korlátolt felelősségű társaság tagja pótbefizetésre? In: Napi Aktuális 2006. november 2. I. évf. 94. sz. 6. old.
45. KECSKÉS András: Az egyszemélyes kft. In: Napi Aktuális 2006. november 9. I. évf. 99. sz. 6. old.
46. KECSKÉS András: Az apport. In: Napi Aktuális 2006. november 16. I. évf. 104. sz. 6. old.
47. KECSKÉS András: Képviselheti a kültag a betéti társaságot? In: Napi Aktuális 2006. november 23. I. évf. 109. sz. 6. old.
48. KECSKÉS András: Megtagadható-e a betéti társaság bejegyzése azon az alapon, hogy a tag túlzottan alacsony összegű vagyoni betétet szolgáltatott? In: Napi Aktuális 2006. november 30. I. évf. 114. sz. 6. old.
49. KECSKÉS András: A korlátolt felelősségű társaság tagjegyzéke. In: Napi Aktuális 2006. december 7. I. évf. 119. sz. 6. old.
50. KECSKÉS András: Milyen cégnév alatt lehet társaságot alapítani? In: Napi Aktuális 2006. december 14. I. évf. 124. sz. 6. old.

Hivatkozások belföldön:

1. NOCHTA Tibor: Társasági jog (Dialóg Campus Kiadó, Budapest-Pécs, 2007) 364. old. *Hivatkozás: KECSKÉS András: A betéti társaság felelősségi viszonyai a gazdasági társaságokról szóló új törvényben. Kézirat, Pécs, 2006.*
2. HALÁSZ Vendel: Globalizáció és protekcionizmus napjaink világméretű pénzügyi és gazdasági válságának tükrében. In: Pénzügyi válságtól a gazdasági válságig (Together for Europe Foundation, Budapest, 2008) 54-55. old. *Hivatkozás: KECSKÉS András: Az Enron botrány és az üzleti jog rohadt almái. In: Magyar Jog 2008. évi 6. szám. 429-440. old.*
3. HALÁSZ Vendel: Globalizáció és protekcionizmus napjaink világméretű pénzügyi és gazdasági válságának tükrében. In: Pénzügyi válságtól a gazdasági válságig (Together for Europe Foundation, Budapest, 2008) 61. old. *Hivatkozás: KECSKÉS András: Részvényárak mindenek felett? Érdekszférák a vállalatirányítás jogában. In: Emlékkönyv Román László születésének 80. évfordulójára. Pécs, 2008. 215-234. old.*
4. FARKAS Csaba – JENOVAI Petra – NÓTÁRI Tamás – PAPP Tekla: Társasági jog (Lectum Kiadó, Szeged, 2009) 341. old. 2118. lábjegyzet. *Hivatkozás: KECSKÉS András: A betéti társaságról. In: JURA, 2007. évi 1. szám. 115. old.*

Publikációk a témakörben:

1. KECSKÉS András: A betéti társaságról. In: JURA, 2007. évi 1. szám. 111-120. old.
2. KECSKÉS András: Az Enron botrány üzleti jogi kérdései. In: PhD Tanulmányok 6, Pécs, 2007. 223-254. old.
3. KECSKÉS András: A gazdasági társaságok és a befektetések. In: Acta Conventus de Iure Civili Tomus, Szeged, 2008. 65-84. old.
4. KECSKÉS András: Részvényárák mindenek felett? Érdekszférák a vállalatirányítás jogában. In: Emlékkönyv Román László születésének 80. évfordulójára. Pécs, 2008. 215-234. old.
5. KECSKÉS András: Az Enron botrány és az üzleti jog rohadt almái. In: Magyar Jog 2008. évi 6. szám. 429-440. old.
6. KECSKÉS András: A Sarbanes-Oxley Act és a felelős vállalatirányítás jogi kérdései. In: PhD Tanulmányok, Pécs, 2008. 153-186. old.
7. KECSKÉS András: A kereskedelmi jog régi professzorai Pécsen (Bozóky Géza és Rudolf Lóránt). In: Pécsi jogászprofesszorok emlékezete (1923-2008) Antológia, Pécs, 2008. 247-260. old.
8. KECSKÉS András: Részvény és Részvét. Gazdaság és tolerancia. Szaketikák Tanulmánykötet– Tolerancia Konferencia, Pécs, 2008.
9. KECSKÉS András: Post Enron, Post Sarbanes-Oxley – De mi változott? In: Kihívások és lehetőségek napjaink magánjogában, Debrecen, 2009. 223-258. old.
10. KECSKÉS András: A 2002-es befektetővédelmi reformok születése az Egyesült Államokban. In: Magyar jog, 2009. 298-307. old.
11. KECSKÉS András: Felelős vállalatirányítás az Egyesült Királyságban, Németországban és Franciaországban. In: PhD Tanulmányok, Pécs, 2009. 213-233. old.
12. KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: Mennyit és miért? Mértékek és jogcímek a vállalati vezetők javadalmazásában. In: Jogtudományi Közlöny, 2009. február. 72-82. old.
13. KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: A siker díja vagy a bukás ára? A vállalati vezetők javadalmazásának elmélete a pénzügyi válság tükrében. In: Jogtudományi Közlöny, 2009. április. 180-191. old.
14. KECSKÉS András: The Legal Theory of Stakeholder Protection. In: JURA, 2010. évi 1. szám.
15. KECSKÉS András: A felelős vállalatirányítás új intézményei a magyar társasági jogban. In: Merre tart a magyar civilisztikai jogalkotás a XXI. Század elején, Pécs, 2009. 137-144. old.
16. KECSKÉS András: Társaságirányítási rendszerek Európában: az egyszintű és a kétszintű modell. In: PhD Tanulmányok, Pécs, 2010. (megjelenés alatt)

Summary

András Kecskés: Tendencies of Corporate Governance Development –Concepts of Regulation in Europe and the United States–

Corporate governance has gone through many changes and legislative developments in the past few decades. Good corporate governance practice can only be based on the compliance with concerning legal regulations and ethical related issues improved by the business society. However, until the early 1990's corporations showed much lesser intention to demonstrate a high quality controll-system for the investors and for the public.

The corporate scandals of 2002 dramatically changed this view. The great US corporate scandals, like Enron's and Worldcom's accounting frauds questioned the existing concepts of corporate governance regulation. Moreover, European investors also suffered significant losses through corporate frauds (Parmalat, Vivendi, Royal Ahold). The focus on corporate governance has grown exponentially over the last decade.

In the United States legislative responses were rather contradictory. The Sarbanes-Oxley Act with it's extra-territorial effect and strict provisions was heavily opposed by the issuers. Many of the respondents emphasized the deficiencies of the Act, mainly focusing their critics on the questionable concepts of internal control and increased accounting costs.

The background to the debate on corporate governance in the European Union began with a report from the Highlevel Group of Company Law Experts in 2002. The Highlevel Group, also known as the „Winter Committee”, emphasized the importance of flexible and nonbinding rules. Ont he basis of this stance, the EU encouraged the member states to issue their own recommendations on corporate governance. Thus, the codes of best practices were built up on the idea of self-regulation and were designed by non-governmental committees.

The harmonization of company law was a painful process in the EU. While there are a number of directives on the field of corporate governance regulation, the memberstates are still resisting the implementation of those. As an example, the adoption of the 13th Company Law Directive (Takeover Directive) is the result of a more than 10 year procedure. The regulation is based on the assumption that takeover bids have several advantages for companies, investors and ultimately the European economy. If appropriately regulated, takeovers may efficiently further value generation, since they facilitate the restructuring and consolidation of companies, thereby providing an opportunity for achieving the optimal operation required for successful performance in the European market and global market competition. Takeovers also contribute to the development of appropriate corporate governance practices, as well as to the raising of the standards of corporate government and the increase of the corporate performance. Furthermore, takeovers discipline the management and enhance competitiveness. These transactions are also favorable for investors, since they provide an opportunity for achieving higher returns on their investments. The proposals themselves originate from the reasonable observations of the scientific sphere and the Community bureaucracy. However, these concepts, no matter whether they were conceived by the European Commission or the Winter Committee, were exposed to an unexpected extent to the political pressure of various spheres of interest. The commitment of the members states aimed at the maintaining of their effective legal regulations and corporate governance regime also meant that the Directive was to exhibit substantial flexibility in exchange for the extensive support.

The 2007-2008 financial crisis pointed the attention on the remuneration policy of corporations and on the states' role in modern capitalism. Experiences of the 2008 credit crunch suggested new fields of researches, while actualizing the existing ones.

The comparison of the one-tier and two-tier board models represents the second category. There have always been researchers, who theoretically stated, that one of the two models is superior to the other. However, both models have their own advantages and disadvantages. Notwithstanding the historical traditions, the question still remains: is any of the corporate governance models more capable to avoid corporate fraud? In such analysis we can face the increased role of non-executive directors (NEDs) or the members of the supervisory boards. Non-executive directors have a key role in defining the companies remuneration policy.

The issue of executive remuneration is probably the most recent topic of researches. New regulations on this field seem to shape a changing concept for remuneration policy. Moving forward, it is imperative, to find the links between proper remuneration policy and the strategic (long term) approach of corporate conduct. In case of success, the classic corporate scandals can not repeat themselves in a stereotype form.

Összefoglaló

Kecskés András **A felelős társaságirányítás fejlődési tendenciái** **–Szabályozási koncepciók Európában és az Egyesült Államokban–**

A felelős társaságirányítás témaköre az elmúlt két évtized leforgása alatt fokozatosan vált egyre jelentősebbé. Az 1990-es évek első felében a társaságok még sokkal csekélyebb figyelmet fordítottak arra, hogy felelős irányítási szisztémát demonstráljanak befektetőik és a külvilág felé. 2002-ben ez a koncepció drámaian megváltozott, Ugyanis az Egyesült Államokban lejátszódott vállalati botrányok ráterelték a figyelmet az irányítási gyakorlat és az ahhoz tartozó jogszabályi háttér hiányosságaira.

Az Egyesült Államokban az Enron és a Worldcom botrányok minden addigi mértéket meghaladó számviteli csalások formájában jelentkeztek. Európa leghírhedtebb vállalati botrányának alanya a Parmalat volt, de a Vivendi, a Royal Ahold és más vállalatok befektetői is megszenvedték a hanyag irányítási modellből eredő hiányosságokat.

Az Egyesült Államokban a vállalati csalásokat társadalmi felháborodás követte. A törvényhozás igyekezett eleget tenni az elvárásoknak: 2002-ben hatályba lépett a Sarbanes-Oxley Act, amely a részvénytársaságok számviteli reformját és a befektető védelem intézményeinek megerősítését célozta. Rendelkezéseinek tartalmát heves kritikák érték, különösképpen a belső kontrollrendszer működtetésére vonatkozó előírások tekintetében.

Az Európai Unióban a felelős társaságirányítás szabályainak kidolgozása a Highlevel Group of Company Law Experts 2002-es jelentésével kezdődött. A „Winter Bizottság” néven ismertté vált testület állást foglalt az önszabályozás koncepciója mellett, hangsúlyozva a flexibilis keretszabályok jelentőségét. Ezen az ideológiai alapon születtek meg az Unióban a tagállamok felelős társaságirányítási ajánlásai, mint a legjobb gyakorlatra vonatkozó kódexek. Emellett az EU jelentős erőfeszítéseket tett a társasági jog harmonizációjának területén, amely ennek ellenére is meglehetősen nehézkes folyamat maradt. Ezen a területen számos irányelv született, melyek tartalmát gyakran kilúgozták a megalkotásuk hátterében húzódó politikai kompromisszumok. A 2004-es Takeover Irányelv elfogadásához példának okáért 15 évre volt szükség, nem beszélve azokról a nehézségekről, amelyek a tagállamok, az üzleti, valamint a tudományos szféra álláspontjainak az összehangolása során felmerültek.

A 2007-2008-as pénzügyi válság újból rámutatott arra, hogy a felelős társaságirányítás témakörében felmerülő problémakörök még korántsem tekinthetők megoldottnak. A 2008-as hitelválságban kicsúcsosodott folyamatok tanulsága, hogy átgondolásra szorul, hogy milyen szerepet töltenek be az államok a posztmodern kapitalizmus működésében, illetőleg, hogy a vállalati vezetők javadalmazásának minden korábbi léptéket meghaladó dimenziói hogyan szoríthatók keretek közé.

A válság mellett, hogy új kutatási irányokat is kijelölt, aktualizált olyan irányvonalakat, amelyek már régebb óta örvendenek népszerűségnek a kutatók között. Az igazgatósági (igazgató tanácsi) modellek összehasonlítása és tanulmányozása során ismét szembesülnünk kellett a nem ügyvezető igazgatók és a felügyelő bizottsági tagok növekvő szerepével, akik a kontroll funkciók gyakorlásáért –egyebek mellett a megfelelő javadalmazási politika kialakításáért– felelősek.

A vállalati vezetők javadalmazásának területén elemi fontosságú célkitűzés, hogy a társaságok megtalálják a kapcsolódási pontokat a díjazás eszközei és a stratégiai (hosszú távú szempontokra épülő) irányítás motivációja között. Ebben az esetben arra is esély kínálkozik, hogy a klasszikus vállalati botrányok már ne ismétlődhessenek meg változatlan formában.