

Pécsi Tudományegyetem Állam- és Jogtudományi Kar Doktori Iskolája

**A gazdasági társaságok célja a XXI. században – a jogi szabályozás  
lehetőségei a társadalmilag hasznos működés elősegítése érdekében**

PhD Értekezés

**Témavezetők:**

Dr. habil Kecskés András PhD

Dr. Bujtár Zsolt PhD

Készítette:

Dr. Ferencz Barnabás

Pécs, 2022.

## Tartalom

I.	Bevezető .....	1
1.	A téma jelentősége .....	1
2.	A kutatás célkitűzései, fő kérdések .....	4
3.	A kutatás módszerei .....	8
4.	Korlátok.....	8
II.	Alapvetések .....	9
1.	A társaság céljáról szóló vita.....	9
2.	A társaság mint jogi és társadalmi jelenség .....	15
3.	A társasági jog kettős karaktere történeti kontextusban.....	16
4.	Mi a társaság célja? .....	21
4.1.	A társaság céljának leszűkülése a részvényesi érdekek kizárólagosságára az amerikai társasági jog hatására.....	22
4.2.	A társaság célja a Business Roundtable 2019. évi nyilatkozatának és a davosi nyilatkozat tükrében .....	26
5.	Elvárások a társasági joggal szemben .....	28
6.	Miért épp a cél-vezérelt társaság? .....	29
III.	A domináns társaságirányítási narratíva elemei és annak hatásai.....	30
1.	A jog közgazdasági megközelítései, és annak hatásai a társasági jogra .....	31
2.	Szerződéselméleti (nexus of contracts) megközelítés .....	34
3.	A részvényesi érdekek kizárólagossága: mítosz vagy valóság?.....	37
4.	A gazdasági élet financializációja .....	41
4.1.	Befektetői kör átalakulása.....	42
4.2.	A tőkepiaci logika és a rövid távú gondolkodás .....	43
5.	A domináns narratíva hatásai a társaságirányítási szabályokra és a társaságirányítási gyakorlatra.....	44
6.	Összefoglalás domináns felelős társaságirányítási narratíváról .....	45
IV.	Erőfeszítések a fenntartható társaság megalkotása felé .....	46

1.	A fenntartható társaság modellje a fenntarthatóság tükrében .....	46
2.	Jogszabályi eszközök a társadalmilag hasznos működés megvalósítására .....	48
2.1.	Állami jóváhagyás a társaságok megalapításához .....	48
2.2.	A korlátozott jogképesség – az ultra vires tan .....	50
2.2.1.	Ultra vires az angol társasági jogban .....	50
2.2.2.	Ultra vires más társasági jogokban .....	54
2.3.	Az aranyrészvény – az állami érdek védelme magántársaságokban.....	54
2.3.1.	Az aranyrészvény kialakulása.....	56
2.3.2.	Az aranyrészvény fogalma .....	56
2.3.3.	Privatizáció, liberalizáció és az Európai Unió.....	58
2.3.4.	Az aranyrészvény a Bíróság joggyakorlatának tükrében.....	58
2.4.	Constituency statute – nem részvényesi érdekek megjelenítése .....	59
2.5.	Munkavállalói képviselő a társaságirányításban .....	61
3.	Piaci és „hibrid” eszközök a társadalmilag hasznos működés megvalósítására .....	62
3.1.	Az érintetti érdekek megjelenése a felelős társaságirányítás szabályrendszerében.....	63
3.2.	Vállalatok társadalmi felelősségvállalása .....	65
3.3.	Az ESG befektetők megjelenése.....	66
4.	Következtetések a társaságok társadalmilag hasznos működésével összefüggésben ..	67
V.	A cél-vezérelt működés a fenntarthatóság szolgálatában.....	67
1.	A cél-vezérelt társaság jellemzői.....	68
2.	A cél-vezérelt működés a corporate governance és a CSR tükrében.....	72
2.1.	A „részvényesek kontra egyéb érintettek” meghaladásának a lehetősége.....	72
2.2.	A CSR hátrányainak kiküszöbölése.....	72
3.	A cél-vezérelt társaságok kritikai megközelítései .....	74
4.	A cél-vezérelt működést elősegítő eszközök a társasági jogban és azon túl.....	75
4.1.	A társaság állandó és tartós céljának megfogalmazása.....	75
4.2.	Jelentések és minősítések.....	76

4.3.	Hibrid társasági formák.....	77
4.3.1.	A hibrid társasági formák kialakulása az Amerikai Egyesült Államokban ....	78
4.3.2.	A hibrid társasági formák recepciója más országokban .....	80
4.3.3.	A hibrid társasági formák kritikája .....	81
4.4.	Say-on-Purpose .....	82
5.	Összefoglaló gondolatok a cél-vezérelt működés elméleti és gyakorlati kérdéseivel összefüggésben.....	82
VI.	Az erőltetett növekedés káros hatásai a Volkswagen „dieselgate” ügy tükrében .....	83
1.	A német társaságirányítás specialitásának okai.....	84
2.	Az emissziós értékek kérdései.....	88
3.	Az Amerikai Egyesült Államok szabályozási rendszere.....	89
4.	Az Európai Unió jogszabályai.....	91
5.	Hogyan csalt a Volkswagen? .....	92
6.	Miért csalt a Volkswagen? .....	93
7.	A VW felelős társaságirányítási modelljének csődje.....	94
8.	Következmények.....	97
9.	A Volkswagen „Dieselgate” botrányának tanulságai a cél-vezérelt működés szempontjából.....	99
VII.	A magyar társaságirányítás tényezői a jogszabályok a finanszírozás helyzete és a társaságirányítási gyakorlat tükrében .....	99
1.	A magyar társasági jog anatómiája az európai jogalkotás tükrében. ....	100
1.1.	Gazdálkodási formák .....	102
1.2.	Társaságirányítás.....	102
1.3.	Tagsági jogok gyakorlása, a kisebbségvédelem .....	103
1.4.	Befektető és hitelezővédelem.....	103
1.5.	Befolyásszerzés, vállalatfelvásárlások .....	104
1.6.	Társaságok átalakulása, egyesülése, szétválása .....	105
2.	A finanszírozás Magyarországon és a társaságok működése .....	106

2.1.	Pénzügyi szektor szerepe és súlya a magyar gazdaságban .....	106
2.2.	A gazdasági társaság érdekeinek elsődlegessége – túl a tagi érdekek elsőbbségén? 106	
3.	A társadalmilag hasznos működés iránti igény magyar kontextusban.....	107
3.1.	A felelős társaságirányítás hazai gyakorlatáról annak szabályozási háttere tükrében 107	
3.2.	Megállapítások CSR hazai beágyazottságáról. ....	111
4.	Megállapítások a magyar társaságirányítás tényezőiről.....	112
VIII.	A cél-vezérelt működés lehetőségei és lehetséges akadályai a magyar társasági jogban 112	
1.	A diszpozitivitás, mint lehetőség a cél-vezérelt társasági működés magyarországi megvalósítására .....	113
1.1.	A diszpozitivitás a magyar bírói gyakorlatban az 2013. évi Ptk. előtt.....	113
1.2.	A diszpozitivitás megjelenése az új Ptk. hatálybalépése után .....	117
2.	A jelenlegi szabályozásban rejlő lehetőségek és akadályai a cél-vezérelt társaságok magyarországi megvalósítására.....	117
3.	Bírói gyakorlat.....	120
3.1.	A társaság határozatainak felülvizsgálatának korlátai .....	120
3.2.	A törvényességi felügyelet korlátai .....	120
4.	De lege ferenda javaslatok .....	121
IX.	Konklúzió .....	122
	Felhasznált irodalom jegyzéke .....	126

## I. Bevezető

A társaság célja a hazai társasági jog diskurzusban nem található meg, a hazai szakirodalom ritkán tesz említést róla. Kivételnek tekinthető Kisfaludi András 2000-ben, a Polgári Jogi Kodifikáció című folyóirat hasábjain megjelent tanulmánya, amelyben alapvetően e témakör viták hevessége kerül kihangsúlyozásra.<sup>1</sup> Ezzel szemben a társasági jog amerikai szakirodalmában máig élénk viták folynak arról, hogy a mi is a társaság célja. Mindez arra utal, hogy a társaságnak, mint jogintézménynek a célját keresni koránt sem tekinthető öncélú elfoglaltságnak, mivel a jogtudomány egyik leginnovatívabb intézményéről van szó, amely a történelem során eddig sohasem látott módon alakította a társadalmunkat és a környezetünket.<sup>2</sup> Mivel a magyar társasági jogra más államok társasági joga erőteljes hatást gyakorolt,<sup>3</sup> ezért különösen fontos nyomon követni a külföldi szakirodalomban lezajló vitákat a társaságok céljával összefüggésben. E viták eredményei óhatatlanul megjelenhetnek majd a hazai társasági jogban, jelentős részben az uniós jog, részben pedig a nemzetközi szervezetek ajánlásai hatására.

### 1. A téma jelentősége

A társaság céljáról való gondolkodás olyan téma, amely különösen időszerűnek tekinthető. Az alapproblémát az okozza, hogy a kapitalizmus jelen formájának a működéséhez elengedhetetlen az állandó növekedés. Bár a klasszikus közgazdaságtan egyik alaptétele az erőforrások szűkössége, azonban a rendelkezésre álló természeti erőforrások végelessége viszonylag későn került a közgazdasági gondolkodás látószögébe.<sup>4</sup> Ezt az elméleti holtteret jól példázza, hogy a természeti környezetünk fokozott pusztulása, a növekvő társadalmi egyenlőtlenségek, valamint a ciklikusan visszatérő gazdasági visszaesések, ellenére még mindig a végtelen növekedés jelenti a gazdaságról való gondolkodás alapját.<sup>5</sup> E paradoxon feloldásának zálogát a fenntartható fejlődés jelenheti. Mindezt az ENSZ is elismerte, amikor 2000-ben kitűzte a

---

<sup>1</sup> KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 36. old

<sup>2</sup> DARI-MATTIACI, Guiseppe – GELDERBLOM, Oscar – JONKER, Joost – PEROTTI, Enrico C.: The Emergence of the Corporate Form. The Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 33, No. 2, (2017), 225-226. old. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewx002>

<sup>3</sup> Gondoljunk csak arra, hogy a 1875. évi XXXVII. törvény a kereskedelemről is alapvetően a HGB szabályai alapján került megalkotásra. Lásd: APÁTHY István: A magyar kereskedelmi törvénykönyv tervezete. Budapest: Franklin, 1873. 2. old

<sup>4</sup> BIDARD, Christian – ERREYGERS, Guido: Exhaustible Resources and Classical Theory. (Economica, Vol. 10, No. 3, (2020). 420. old

<sup>5</sup> BIDARD, Christian – ERREYGERS, Guido: Exhaustible Resources and Classical Theory. (Economica, Vol. 10, No. 3, (2020). 419-420. old. és TAHVONEN, Olli: Economic Sustainability and Scarcity of Natural Resources: A Brief Historical Overview. Washington: Resources for the Future, 2000. 15 old.

Millenium Development Goals, vagyis a milleneumi fejlődési célokat, amelyet 2015-ben követett a Sustainable Development Goals (fenntartható fejlődési célok - SDG) elnevezésű program. Jól érzékelteti a helyzet súlyosságát, hogy a Millenium Development Goals nyolc célkitűzése<sup>6</sup> mellé az SDG további 9 programpontot – összesen 17 célt – vett fel, amelyben 2030-ig jelentős előrelépésnek kellene történnie.<sup>7</sup>

Ugyanakkor e célok eléréséhez nem elégségesek a kormányzatok és a lakosság erőfeszítései. A gazdasági élet szereplőinek, különösen pedig a nagyvállalatoknak is ki kell venni a részüket belőle. A Climate Accountability Institute által 2017-ben kiadott jelentése szerint az 1988 és 2015 között kibocsátott üvegházhatást okozó gázok 70,6%-ért 100 nagyvállalat felelős, amelyek között megtalálhatók állami és magánvállalatok egyaránt.<sup>8</sup> De a történeti példák is bizonyítják, hogy a multi- és transznacionális vállalatok gazdasági erejükkel képesek voltak kormányzatok fölé kerekedni ha a saját érdekeik úgy kívánták.<sup>9</sup> E megállapítások tükrében válik különösen jogossá az az elvárás, hogy e vállalatok az erejükkel ne éljenek vissza, és „jó polgárokként” viselkedjenek. A vállalatok részéről az utóbbi évtizedekben bár láthatunk jeleket arra nézve, hogy elismerik a működésükből származó problémákat. Például szolgál a vállalatok társadalmi felelősségvállalásának gondolatisága (corporate social responsibility, CSR), amely keretében a vállalatok milliárdokat szánnak olyan programokra, amelyek segítségével többek között a saját tevékenységükből származó ártalmakat kívánják csökkenteni.

---

<sup>6</sup> A 8 programpont a következők voltak: 1. az extrém szegénység felszámolása, 2. Általános alapfokú oktatás mindenkinek, 3. Nemek egyenlőségének elősegítése, a nők felemelése, 4. Gyermekhalálozások visszaszorítása, 5. Anyák egészségi állapotának javítása, 6. HIV/AIDS, malária és más betegségek elleni küzdelem, 7.

Természeti fenntarthatóság biztosítása, 8. Globális partnerség kialakítása a fejlesztések terén

<sup>7</sup> A fenntartható fejlődési célok a következők: 1. A szegénység teljes felszámolása, 2. Éhezés megszüntetése, élelmezési biztonság elérése, a fenntartható mezőgazdaság kiépítése, 3. Az egészséges élet és a jóllét biztosítása valamennyi korcsoport számára, 4. Befogadó és méltányos oktatási környezet kiépítése, az élethosszig tartó tanulás lehetőségeinek megteremtése, 5. Nemi egyenlőség elérése, 6. Tiszta víz és szennyvízkezelés biztosítása mindenkinek, 7. A fenntartható és elérhető energiához való hozzáférés biztosítása mindenkinek, 8. A fenntartható gazdasági növekedés megteremtése, 9. Ellenálló infrastruktúra kiépítése, befogadó és innovatív iparosítás elősegítése, 10. Az országok közötti és az országokon belüli egyenlőtlenségek csökkentése, 11. Fenntartható városok és közösségek kiépítése, 12. Fenntartható termelés és fogyasztás, 13. Azonnali cselekvés a klímaváltozás megállítás érdekében, 14. Az óceánok védelme, 15. A szárazföldi ökoszisztémák védelme, 16.

<sup>8</sup> GRIFFIN, Paul: The Carbon Majors Database – CDP Carbon Majors Report 2017.

<https://b8f65cb373b1b7b15feb-c70d8ead6ced550b4d987d7c03fcdd1d.ssl.cf3.rackcdn.com/cms/reports/documents/000/002/327/original/Carbon-Majors-Report-2017.pdf?1499691240> (2022. január 3.)

<sup>9</sup> A Brit Kelet-Indiai társaság kifejezetten államnak volt tekinthető az államban. Bár társasági formában működött, azonban a gyarmatokon szinte államként viselkedett. DARI-MATTIACI, Guiseppe – GELDERBLOM, Oscar – JONKER, Joost – PEROTTI, Enrico C.: The Emergence of the Corporate Form. The Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 33, No. 2, (2017), 198. old.

<https://doi.org/10.1093/jleo/ewx002>

A fentiek joggal vetik fel a kérdést, hogy miből ered e vállalatok hatalmas erőfölénye? A válasz kulcsát a modern társasági formában találhatjuk meg, amely jogi konstrukció megteremtette annak lehetőségét, hogy korábban nem látott mennyiségű tőkét összpontosítsanak egy kézben, amelyet azután egy-egy meghatározott célra fordítsanak.<sup>10</sup> Mindez köszönhető egyrészt a tagoktól való személyi vagyoni függetlenségnek (jogi személyiség egyik fontos eleme), valamint a korlátolt felelősségnek, amely a tagokat pajzsként védi a jogi következményektől.<sup>11</sup> Ennek folyománya, hogy a nagyobb kockázatot – de egyben nagyobb haszonnal kecsegtető – ügyletek megvalósíthatóvá váltak, amelynek egyik következménye mindaz a fejlődés, amelyet az elmúlt 200-300 évben tapasztalhatunk. Ezt azonban nem csak társadalmilag hasznos célok elérésére lehet használni. Bonyolult vállalatcsoportok létrehozásával könnyűvé válik a felelősség alóli mentesülés akár olyan ügyletek esetében is, amelyek súlyos társadalmi és természeti károkat okoznak.<sup>12</sup>

Ugyanígy megmutatkoznak modern társaságok árnyoldalai a társaságon belüli viszonyok tekintetében is. A menedzsment és a tagok között kialakult információs szakadék számos visszaélésre nyújt lehetőséget, amelyek a befektetőket károsítják meg végső soron. Nem csoda, hogy számos tudományos vizsgálódás alapját képezte a társaság belső működésének feltárása. Olyan fontos kérdések kerültek középpontba, mint hogy kinek az érdekeit kell néznie a vállalat vezetésének, valamint hogyan lehetséges elősegíteni a profitorientált, de a hosszú távú érdekeket figyelembe vevő működést. E kérdésekre kíván választ adni a corporate governance (felelős társaságirányítás) amely olyan döntési keretrendszert kíván nyújtani a menedzsment számára az egyes társaságok igényeire szabottan, amely segítségével a társaságok jövedelmező működése összehangolhatóvá válik a részvényesek és más érintettek<sup>13</sup> igényeivel, a hosszú távon fenntartható működés igényével. Ide tartozik a vezető tisztségviselők javadalmazásának

---

<sup>10</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 19. old.

<sup>11</sup> LANDINI, Fabio – PAGANO, Ugo: The Evolution of the Corporate Species. In: Driver, Ciaran – Thompson Graeme (szerk.): *Corporate Governance in Contention*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 152-175. old

<sup>12</sup> Az Adams v Cape Plc ügyben a bíróság megállapította, hogy az anyavállalatot nem terheli semmilyen felelősség a leányvállalat által okozott egészségügyi károkért, köszönhetően az elkülönült jogi személyiség miatt. Mivel a Cape Plc. dél-afrikai leányvállalatát „végelszámolással” megszüntették, ezért Adams az ő egészségének romlásából származó kárát nem tudta érvényesíteni az anyavállalattal szemben. DIGNAM, Alan – LOWRY, John: *Company Law*. Oxford University Press, London. 2010. 37-40. old

<sup>13</sup> GORDON, Jeffrey N.: Is corporate governance a first-order cause of the current malaise? *Journal of the British Academy*, Vol 1. No. 1. (2018) 405-435. old.



kérdéseitől kezdődően<sup>14</sup> az igazgatóságok és igazgatótanácsok összetételén át<sup>15</sup> a jelentési kötelezettségek megtételéig számos kérdés.<sup>16</sup> Úgy tűnhet azonban, mintha azonban a legfontosabb kérdések nem kerültek volna megválaszolásra, mindezt mi sem bizonyítja jobban, hogy a 2007-2008-as gazdasági válságban olyan vállalatok is elbuktak szép számmal, amelyek társaságirányítási rendszereit külső elemzők, szakértők „tökéletesre” formálták volna.<sup>17</sup>

## **2. A kutatás célkitűzései, fő kérdések**

A kutatás egyik kulcskérdése volt, hogy vajon a társasági forma jellegzetességei szükségszerűen magában hordozza-e azt, hogy visszaéljenek vele? Ezzel egyidejűleg felmerül a kérdés, hogy vajon a társasági jog reformja jelentheti-e a kulcsot ahhoz, hogy a vállalati visszaéléseket megelőzzék és a társaságok működését a fenntartható, kiszámítható és a teljes társadalom számára hasznos útra tereljék?

E kérdések megválaszolására a következő feladatok elvégzésére van szükség:

*Áttekinteni társaság céljáról szóló vitákat.* A társaság célját kereső viták az angolszász jogtudomány sajátosságának tekinthetők. Edward Rock alapján megállapítható, hogy alapvetően négy különböző kérdést takar:

- Az első terület a jogtudományé, ahol a viták célja annak kiderítése, hogy egyrészt a társaság a tevékenységi köreinek művelése közben mennyiben dönthetnek szabadon a vezető tisztségviselők, másrészt pedig terhelhetik a vezető tisztségviselőket külön kötelezettségek az irányítási jogköreik gyakorlása során a társaságon kívül lévő személyekkel szemben?
- A második terület gazdaságtudományok területét érinti, e viták célja alapvetően a társaság helyes modelljének a megtalálása, amely a legjobban képes leírni gazdasági szempontból egy cég működését. Ennek haszna megmutatkozhat az alternatív

---

<sup>14</sup> ANHEIER, Helmut – ABELS, Christoph M.: Corporate Governance: What are the Issues?. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives. Oxford: Oxford University Press, 2020. 25. old.

<sup>15</sup> ANHEIER, Helmut – ABELS, Christoph M.: Corporate Governance: What are the Issues?. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives. Oxford: Oxford University Press, 2020. 23. old.

<sup>16</sup> BAUMS, Theodor: Listed Companies: Regulatory Tools and Current Reform Issues. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives. Oxford: Oxford University Press, 2020. 45. old.

<sup>17</sup> GORDON, Jeffrey N.: Is corporate governance a first-order cause of the current malaise? Journal of the British Academy, Vol 1. No. 1. (2018) 405-435. old.

vállalatirányítási rendszerek összehasonlító tanulmányozására, valamint segít a működésben történt változtatások hatásainak a modellezésében.

- A harmadik terület a vállalatvezetési stratégia területe. E viták alapvetően arról szólnak, hogyan lehet olyan vállalatot építeni, amelyek hosszú távon és fenntartható módon teremtek értéket. Rock megállapítása szerint e területen a legfőbb kérdés a különböző érdekelt felek tevékenységét összehangolása oly módon, „hogy a végeredmény egy olyan nagyszerű cég legyen, amely nagyszerű termékeket és szolgáltatásokat nyújt.”<sup>18</sup>
- Végezetül a társaságok célját övező viták negyedik területét mindazon politikai viták képezik, amelyek – különösen a nagyméretű – vállalatok társadalmi szerepvállalását övezik, és olyan kérdésekre kíván választ adni, mint például mennyire tekinthető legitimnek és fenntarthatónak a jelenlegi gazdasági berendezkedés.<sup>19</sup>

E négy területen belül a kutatás elsősorban a jogtudományi, illetve annak határterületeit érintő kérdésekre összpontosított. Megállapítható, hogy e kérdések alapvetően a társadalmi felelősségvállalás, illetve a menedzsment elszámoltathatóságának az érdekében tekinthetők fontosnak. E viták számos esetben hoztak magukkal új jogintézményeket a társasági jogba, mint például az érintetti érdekeket védő úgynevezett constituency statuteok, vagy a társaság célját védő rendelkezések.

*Bemutatni a társasági forma fejlődését és alapvető jogi jellegzetességeit és a társaságirányításra ható tényezőket.* A történeti tényezők feltárása ugyanis segítséget nyújthat a társasági forma gazdasági és társadalmi funkcióinak a megértéséhez. Ez különösen annak fényében tekinthető fontosnak, hogy az üzleti élet erőteljes amerikanizálódása miatt egyre nagyobb teret nyert a társaságok szerződéselméleti megközelítése, valamint ezen túlmenően a részvényesi érdekek kizárólagosságának a hangsúlyozása. Azonban a szakirodalmi források alapján megállapítható, hogy a társaságok számos esetben az állami feladatokat vették át, illetve más, a közösség számára hasznos cél érdekében jöttek létre, emiatt joggal merülhet fel a kérdés annak a megközelítésnek a helyességéről, amely a társaságokat kizárólag a magánérdek megtestesülésére kívánja redukálni.

*Ismertetni a fenntarthatósági gondolkört a társaságok társadalmilag hasznos működésének kontextusában.* A fenntarthatóság és a fenntartható fejlődés egy nagyon tág, sok területet átfogó

---

<sup>18</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. The Business Lawyer Vol 76. No. 2. (2021) 369. old.

<sup>19</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. The Business Lawyer Vol 76. No. 2. (2021) 369. old.

témakör, emiatt kizárólag a leglényegesebb pontokra lehet hagyatkozni. A leglényegesebb megállapításnak a feldolgozott szakirodalom alapján az tekinthető, miszerint a fenntarthatóság és a fenntartható fejlődés valójában kompromisszumok rendszere, mivel figyelembe kell venni a különböző természeti és társadalmi erőforrások végeességét. A fenntarthatóság a társaságok működése tekintetében azt jelenti, hogy a bolygónk által meghatározott kereteket figyelembe veszik a működésük során.

*Bemutatni az állami beavatkozás jogi eszközeit a társaságok működésébe a közjó érdekében.* A jogalkotó hamar érzékelte a társasági formában rejlő veszélyeket a társadalmi rend szempontjából. Ennek eredményeként a társasági jogban számos olyan intézmény alakult ki, amelyek az állami, később a társadalmi érdekeket kívánták érvényre juttatni a magántársaságok működése során. Egyik legrégebbi megoldásnak tekinthető a társaságalapítás állami engedélyhez kötése, amely azonban a 19. század végére meghaladottá vált, mivel azt felváltotta a bejegyzési rendszer. Ezt követi időrendben a korlátozott jogképesség (ultra vires), amely azt jelenti, hogy a magántársaságok jogképességét kizárólag a társasági szerződéseikben meghatározott célok kifejtése érdekében ismerik el. A gyakorlati alkalmazása azonban számos visszasságot eredményezett, hiszen az ultra vires szabályok adott esetben kibúvót jelenthettek a társaság számára a kötelezettségeinek teljesítése alól, emiatt e szabályok visszaszorultak. Az 1980-as években lezajlott amerikai vállalatfelvásárlási lázra adott reakciónak tekinthetők az úgynevezett „constituency statuteok” megjelenése, amely a részvényesi érdekek mellett a más érintettek (munkavállalók, helyi közösségek stb.) érdekeinek a figyelembevételét, vagy csupán annak lehetőségét írták elő a vállalat vezetése számára. Ezzel egy időben az európai kontinensen lezajló privatizációs hullám hozadékaként megjelent az aranyrészvény intézményrendszere, amely az állam számára továbbra is beleszólási lehetőséget kívánt biztosítani a tőzsdei és tőzsdén kívüli magántársaságok működésébe. Ezeknek az eszközöknek a hatékonyságát azonban meg lehet kérdőjelezni.

*Bemutatni a felelős társaságirányítás és a corporate social responsibility (CSR) és az ESG befektetők jelenségkörét.* A jog eszközei mellett a piaci és „hibrid” azaz félig jogi és félig piaci eszközök is kialakultak a társaságok társadalmilag elvárható működésének biztosítása érdekében. Azonban látható, hogy a felelős társaságirányítás szellemiségét alapvetően meghatározzák az úgynevezett „ügynökségelméleti” megközelítések, vagyis e szabályok tekintetében a hangsúly a részvényesek és a menedzsment között megtalálható érdekellentét feloldásán található meg. Az érintetteket figyelembe vevő megközelítések emiatt viszonylag nehezen illeszthetők be, annak ellenére, hogy felelős társaságirányítási szabályrendszert

kidolgozó szervek az elmúlt évtizedben egyre erősebben hangsúlyozzák az érintetti érdekek fontosságát. Tovább nehezíti a tisztánlátásunkat, hogy a felelős társaságirányítás és a vállalatok társadalmi felelősségvállalása közötti határvonalak egyre jobban elmosódnak. Mindez magában hordozza a veszélyét annak, hogy a szabályok betartása nehezebbé válik, és a menedzsment az önös érdekeit követheti.

*Bemutatni a cél-vezérelt társasági működést.* A cél-vezérelt működés alapját a társaság által világosan megfogalmazott, állandósult, társadalmilag és a környezet számára hasznos cél képezi. A cél-vezérelt működés azért jelenthet megoldást a problémákra, mivel az instrumentalista megközelítésekkel szemben (pl.: enlightened shareholder value – ESV, „felvilágosult részvényesi érdekalapú megközelítés”) a társadalmi hasznosságra nem a profitszerzés eszközére tekint, hanem internalizálja azt a társaság működésében. A CSR tevékenységek ugyanis a társaság profitabilitására csak egy meghatározott pontig vannak pozitív hatással, emiatt az instrumentalista megközelítések szerint azon túlmenően nem lenne szabad figyelembe venni a döntések társadalmi hasznosságát. A másik előnye a cél-vezérelt megközelítésnek, hogy a „részvényesek kontra érintettek” örökzöld vitára választ adhat, mégpedig úgy, hogy a társaság által kitűzött cél segítségével saját maga dönti el, hogy az érintettek közül kiknek az érdekeit veszi figyelembe hangsúlyosan.

*Feltérképezni a magyar társaságirányítási gyakorlatot annak szempontjából, hogy mekkora igény lehet a társadalmilag hasznos működés megvalósítására.* Felmerül a kérdés, hogy ma Magyarországon hogyan magyarázzuk a társaságok lényegét, mennyiben illeszkednek e magyarázatok a nemzetközi fősodorba? Vajon a tagi érdekek elsőbbsége tekinthető-e a társasági jog fő parancsának ma Magyarországon? Elmondható, hogy a jogszabályi rendelkezések alapján a társasági jogunk a társaság érdekét emelik ki. A gyakorlat azonban inkább úgy értelmezi ezeket a normákat, miszerint a tagok összességének az érdekében kell működni. Mindezek visszaköszönnek például a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) Felelős társaságirányítási ajánlásaiban is, amelyek a klasszikus felelős társaságirányítási kódexek jellegzetességeit hordozza magán. Elmondható, hogy a felelős társaságirányításra vonatkozó szabályanyag a BÉT-re bevezetett társaságok esetében igen nagy arányban került alkalmazásra. A CSR gyakorlatok tekintetében viszont erőteljes lemaradás látható, mindez magyarázható anyagi és szemléletbeli okokkal.

*Modellezni a cél-vezérelt működés jogszabályi környezetét a magyar szabályok alapján.* A magyar társasági jog diszpozitivitásában jelentős lehetőségek rejlenek a cél-vezérelt társasági működés megvalósítása érdekében. A diszpozitivitás magában hordozza annak lehetőségét,

hogy a társaságok a saját szervezeti és működési keretüket szabadon határozzák meg. Emiatt számos, a cél-vezérelt társasági működést elősegítő rendelkezés (pl.: a say-on-purpose szavazás intézménye) elhelyezhető a társaság létesítő okiratában. Ennek ellenére hasznos lehetne bizonyos rendelkezéseknek a Ptk-ban és más társasági jogi jogszabályokban való elhelyezése, ami segítheti e megoldások szélesebb körű elterjedését.

### **3. A kutatás módszerei**

A disszertáció kiindulópontját nagy mértékben befolyásolta Colin Mayer „Prosperity”<sup>20</sup> és Alex Edmans „Grow the Pie”<sup>21</sup> című munkái, amelyek reális alternatívát mutatnak a szokásos „shareholder” kontra „stakeholder” érdekeinek elsőbbsége vitákhöz képest. Az alapproblémát ugyanis azt jelenti, hogy klasszikus megközelítések alapvetően zéróösszegű játszmaként tekintenek a társaságirányítási problémákra, amelyben szükségszerű, hogy legyenek nyertesek és vesztesek egyaránt.<sup>22</sup> A cél-vezérelt működés viszont magában hordozhatja annak lehetőségét, hogy a részvényesi érdekek az érintetti érdekekkel összhangba kerüljenek. A cél-vezérelt működés ugyanis nem tagadja meg a profitábilis működés szükségszerűségét, de ezzel egyidejűleg hatékonyabbá teszi az érintettek számára az értékteremtést, mivel a cél mindig is a társaság fő kompetenciájára koncentrál.

A gazdaság jogi szabályozásáról alkotott elgondolások helyességét azonban kizárólag a szabályozás alanyainak, vagyis a gazdasági szereplők viselkedésének a vizsgálatával lehetséges visszaellenőrizni, emiatt a gazdaság- és menedzsmenttudományok eredményeit is segítségül kell hívni, tekintve a téma interdiszciplináris jellege miatt.<sup>23</sup> Mivel a feldolgozandó kérdéskör számos jogrendszer társasági jogát érinti, emiatt az összehasonlító módszert is alkalmazni kell. Az összehasonlítás funkcionálisan egymásnak megfeleltethető jogintézményeket érint, ennek felderítéséhez azonban elengedhetetlen a történeti megközelítés.

### **4. Korlátok**

A szakirodalom alapvetően a szervezeti jelleggel rendelkező társasági formákkal foglalkozik. Az alapvetően szerződési jellegű társasági formák (kkt., bt., és ezek megfelelői más országok jogrendszerében) viszonylag kis figyelmet kapnak. Azonban a társasági jog valamennyi társasági formára szabályokat nyújt, de a méretbeli, és funkcionális különbségek miatt nem

---

<sup>20</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 277 old.

<sup>21</sup> EDMANS, Alex: Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 380 old.

<sup>22</sup> EDMANS, Alex: Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 3. old.

<sup>23</sup> Lásd: FERENCZ Barnabás: Interdiszciplinaritás a kereskedelmi jogban. Jura 22. évf. 2. szám (2016)

lehet egyértelműen alkalmazni a „kicsi” társasági formákra a szakirodalmi megállapításokat. Ki kell emelni még, hogy más igényei vannak a kkv szektor szereplőinek, és más igényei a nagyvállalatoknak, emiatt a szabályozásnak muszáj kellően differenciáltnak maradnia. Kizárólag így lehetséges csak elkerülni azt a káros helyzetet, amikor is vagy alulszabályozzuk a társaságok működését, és ezzel a társasági jog nem képes ellátni a feladatait, vagy pedig túlszabályozzuk a társaságok működését, ami miatt a kisebb méretű vállalkozások nem biztos, hogy a társasági formát fogják választani, a jogszabályi megfelelés költségei miatt.

## **II. Alapvetések**

### ***1. A társaság céljáról szóló vita***

Mi a társaság célja? Ez a kérdésfelvetés látszólag teljesen feleslegesnek tűnhet a magyar jogtudomány képviselői számára. Ha megvizsgáljuk a Ptk. 3:88.§ (1) bekezdését, akkor a gazdasági társaságok esetében láthatjuk, hogy valamilyen üzletszerű gazdasági tevékenység folytatásának céljából hozzák őket létre. Ezzel teljes mértékben lezártnak lehetne tekinteni a kérdést, és egyben a munkánk teljes mértékben befejezettnek is lehetne tekinthető. A túlságosan kézenfekvő megoldások azonban a tudományos kíváncsiság számára sosem tekinthetők elfogadhatónak, hiszen elképzelhető, hogy a gondolkodásunkat tévútra vezetik. Joggal merülhet fel azonban a kérdés, hogy akkor miért is lehet fontos a számunkra, hogy nekiálljunk megkeresni a társaság célját? Egyrészt, ha nem tennénk így, akkor a provincializmus kényelmes langymelegébe süllyedve figyelmen kívül hagynánk egy kifejezetten érdekes, gondolatébresztő vitát, amely a társaságok működésének a világ legégetőbb kihívásainak való megfelelésről szól. Másrészt pedig megfosztanánk magukat annak a lehetőségétől, hogy értelmezni tudjuk a legújabb jogalkotási trendeket az Európai Unióban és a világban. A gazdaság fenntartható, zöld pályára állítása ugyanis az uniós jogalkotók célja lett, ezzel kívánják elérni, hogy a gazdasági növekedés és a fenntarthatóság szempontjai egyesüljenek.<sup>24</sup> Ugyanakkor a jogalkotási programban megjelent eredmények nagyrészt köszönhetőek az e tárgykörben lefolytatott tudományos vitáknak.

A társaság céljáról szóló viták kiindulási pontját az angol és az amerikai társasági jog jelenti. Ez a vizsgálataink szempontjából azt jelenti, hogy bizonyos fogalmi kérdések nehezebben átjárhatók. A „corporation” és a „corporate form” számos esetben inkább jobban megfeleltethető a magyar jogi személy fogalomnak, a „business corporation” pedig a

---

<sup>24</sup> EURÓPAI BIZOTTSÁG: Európai zöld megállapodás – Az első klímasemleges kontinens megteremtése. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_hu](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hu) (2022. január. 11.)

részvénytársaságoknak feleltethető meg inkább. Ugyanakkor azért nem a jogi személy kifejezés kerül alkalmazásra, mivel az angolszász szakirodalom a „corporate form” két fontos jellegzetességének az elkülönült jogi személyiséget és a korlátolt felelősséget tartja.<sup>25</sup> Vagyis feltételezhető, hogy a jogi személyek kategóriája tágabb lenne, mint az általunk társaságként leírt jelenségkör.

Fontos megállapítani azt is, hogy az angol és az amerikai társasági jogok egymáshoz képest is különböző fejlődési utakat jártak be a 19. és 20. század folyamán. Történetileg közös pontnak tekinthető mindkettő esetében, hogy társaságot a Bubble Actnek köszönhetően kizárólag állami engedéllyel lehetett alapítani,<sup>26</sup> vagyis egyáltalán nem a privátautonómia kérdése volt, hogy a tagok ebben a formában kívánnak-e egymással közreműködni. Az állami engedélyezés célja alapvetően az volt, hogy a társaságokat kizárólag a társadalom számára hasznos célokra alapítsák meg, ne pedig azért, hogy a korlátolt felelősséggel és az elkülönült jogi személyiséggel visszaélve megkárosítsák a reménybeli befektetőket. Azonban az igény a társasági forma előnyeire olyannyira erősnek bizonyult, hogy az állami engedélyezés rendszere visszaszorult, helyette elegendővé vált a társaságok pusztá bejegyzése.<sup>27</sup> A bizalmatlanság azonban a továbbiakban is megmaradt az állami oldalról, amelynek egyik folyamánya az ultra vires tan kialakulása, amely társaságok korlátozott jogképességét jelentette.<sup>28</sup> E szabályok célja az volt, hogy a társaságok tevékenységét lekorlátozzák szűken meghatározott területre, ezzel pedig megakadályozzák, hogy a társaságot az eredetileg szándékolt céltól eltérő módokon használják.<sup>29</sup> Ugyanakkor azt látni kell, hogy a korlátozott jogképesség nem váltotta be a hozzáfűzött reményeket, mivel a társaságok vezetői számára remek kibúvót jelentettek a nem

---

<sup>25</sup> . Mindezek folyamánya, hogy a társasági forma képes pajzsként védelmezni a befektetők vagyonát a társasági hitelezőinek a követeléseitől. Természetesen ehhez még hozzájárul a tőkeátengedés végleges mivolta, amely hozzáköti a befektetőket a társasághoz. Lásd: DARI-MATTIACI, Guiseppe – GELDERBLOM, Oscar – JONKER, Joost – PEROTTI, Enrico C.: The Emergence of the Corporate Form. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 33, No. 2, (2017), 195-196. old. <https://doi.org/10.1093/leo/ewx002>, és ARMOUR John – HANSMANN, Henry – KRAAKMAN, Reinier – KRAAKMAN, Reinier – PARGENDLER, Mariana: What is Corporate Law? In: Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Pargendler, Mariana – Ringe, Wolf-Georg – Rock, Edward: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. 1. old. DIGNAM, Alan – LOWRY, John: *Company Law*. Oxford University Press, London. 2010. 14-15. old.

<sup>26</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 32-33. old.

<sup>27</sup> SÁNDOR István: *Tanulmányok a társasági jog története köréből*. Patroncínium, Budapest. 2015. 118-120. old.

<sup>28</sup> DIGNAM, Alan – LOWRY, John: *Company Law*. Oxford University Press, London. 2010. 252. old.

<sup>29</sup> SCHAEFTLER, Michael A.: Ultra Vires - Ultra Useless: The Myth Of State Interest in Ultra Vires Acts of Business Corporations. *Journal of Corporation Law*, Vol 9. No. 1. (1983), 81. old. KIGGUNDU, John: The never ending story of ultra vires, *The Comparative and International Law Journal of South Africa*, vol. 24, no. 1 (1991) 4-7. old.

kívánt kötelezettségek alól.<sup>30</sup> Ezért e szabályok visszaszorultak, és az állam más módokon próbálta meg a társadalmi érdekeket érvényesítésre juttatni a társaságok működése során.

A társaságok célját kereső kérdések örökzöldnek tekinthetők az Egyesült Államokban, mivel a társaság céljának a megtalálására irányuló viták általában valamilyen társadalmi, gazdasági probléma megoldására irányultak.<sup>31</sup> A bíróságok az ítélkezési gyakorlatukban eleinte a társaságoknál jelentkező gazdasági és politikai hatalom visszafogását és a társadalmi egyenlőtlenségekből fakadó feszültségek csillapítását igyekeztek elérni.<sup>32</sup> A második időszak a gazdasági világválságot követő kilábalás után a második világháborúhoz és az azt követő időszakot fedi le, amikor is a tőzsdei társaságok szinte nemzeti intézménnyé váltak az Amerikai Egyesült Államokban, köszönhetően a háborús erőfeszítések során tanúsított szerepüknek.<sup>33</sup> Végezetül pedig akkor csúcspontot értek el ezek a viták, amikor az addig kivételesnek tekinthető vállalatfelvásárlások hirtelen megszáporodtak, és a tőzsdei társaságok vezetői számára valamilyen eszközt kellett találni a vállalatfelvásárlási mánia és a tőzsdei kalandorok visszafogására.<sup>34</sup> Úgy tűnik, hogy most egy újabb olyan válságidőszakban vagyunk, amely ismételen feleleveníti a társaság céljára vonatkozó vitákat. Látható, hogy a 2008-as gazdasági válságot követő időszakban azok a problémák, amelyek végül a gazdaság rendszer összeomlásához vezettek – a rövidtávú gondolkodás, a túlzott kockázatvállalás – a különböző hangzatosnak tekinthető nyilatkozatok ellenére sem tűntek el, hanem a továbbiakban is velünk maradtak. Különösen felértékelte a szerepét e vitákban az a tény, hogy a természettudományok terén konszenzus van arról, hogy az emberi tevékenység károsan befolyásolja a természeti környezetünket.<sup>35</sup> A társadalmi berendezkedésben is súlyos problémák mutatkoznak, hiszen az

---

<sup>30</sup> LEACOCK, Stephen J.: The Rise and Fall of the Ultra Vires Doctrine in United States, United Kingdom, and Commonwealth Caribbean Common Law: A Triumph of Experience over Logic. *DePaul Business & Commercial Law Journal*, Vol. 5, No. 1, (2006). 78. old.

<sup>31</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 160. old.

<sup>32</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 161. old.

<sup>33</sup> SMITH, Andrew – TENNENT, Kevin D. – RUSSEL, Jason: Berle and Means's the Modern Corporation and Private Property: The Military Roots of a Stakeholder Model of Corporate Governance. *Seattle University Law Review* Vol. 42, no. 2 (2019). 535-564. old.

<sup>34</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 162. old.

<sup>35</sup> NASA: Scientific Consensus: Earth's Climate is Warming. <https://climate.nasa.gov/scientific-consensus/> (2022. április. 22.)



előregedő nyugati társadalmak<sup>36</sup> és az egyre zsugorodó középosztály<sup>37</sup> számos megoldandó kérdést hoz magával, különösen annak fényében, hogy a jövedelmi olló egyre nagyobbra nyílik a munkavállalók és a vezetőség között,<sup>38</sup> valamint a munkakörülmények romlása miatt egyre többen hagyják ott a munkahelyüket.<sup>39</sup>

Ha a társaságok célját kereső vitákat kívánjuk áttekinteni a kontinentális európai országokban, akkor arra juthatunk, mintha azok kevésbé jelentek volna meg. Ennek okai többértékűek lehetnek. Jogelméleti szempontból valószínűsíthető, hogy a jogi személyekre vonatkozó tanok sokkal alaposabban kerültek kimunkálásra az európai kontinens jogtudományában, mint az angolszász országokban. Ennek eredményei a különböző fikciós és realista megközelítések, valamint a célvagyon elmélet – és akkor nem feledkezhetünk meg Szászy-Schwarz Gusztáv egyedülálló megfogalmazásáról, amely a természetes és a jogi személyek esetében is a vagyonnak a célhoz rendeltségét emeli ki.<sup>40</sup> Gyakorlatiasabb megközelítés szerint azonban feltételezhető, hogy a társaságok fejlődése eltérő módon alakult. Ha elfogadjuk kiindulópontként, hogy a nagy európai részvénytársaságok esetében a családi tulajdon dominanciája és az alacsony közkezhányad a jellemző a tulajdonosi szerkezetre,<sup>41</sup> akkor láthatóvá válik, hogy az amerikai társasági jogászokat lázban tartó ügynökköltségi problémák kevésbé tekinthetők hangsúlyosnak, mivel a menedzsment sokkal inkább a tulajdonosi akarat végrehajtóiként viselkednek, kisebb esélyük van a saját céljaik követésére. Ez egyben azt is jelenti, hogy a társaságok sokkal inkább megjelenítették az alapítóik célkitűzéseit és vízióit a működésük során. Arról sem szabad megfeledkezni, hogy az állam és az üzleti szféra között sokkal nagyobb mértékű összefonódásokat is észre lehet venni.<sup>42</sup> Ez tehát jelentős szemléletmódbeli

---

<sup>36</sup> Az Európai Unió 27 tagállamában 2050-re a medián életkor 48,5 évre növekedhet. Lásd: EUROSTAT: Ageing Europe - statistics on population developments. [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Ageing Europe - statistics on population developments](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Ageing_Europe_-_statistics_on_population_developments) (2022. április 22.)

<sup>37</sup> Az amerikai Pew Research Center szerint az Egyesült Államok középosztálya 1971-ben még a lakosság 61%-át tette ki, 2019-re azonban a középosztályhoz sorolható népesség arányszáma 51%-ra süllyedt. Lásd: PEW RESEARCH CENTER: Most Americans Say There Is Too Much Economic Inequality in the U.S., but Fewer Than Half Call It a Top Priority. 2. old. <https://www.pewresearch.org/social-trends/2020/01/09/trends-in-income-and-wealth-inequality/> (2022. április 22.)

<sup>38</sup> Az Economic Policy Institute számítása szerint az Egyesült Államokban a vállalati vezetők javadalmazása 1322%-kal emelkedett 1978-joz képest. 2020-ban egy nagyvállalat legalacsonyabb keresetű dolgozója és a CEO javadalmazása közötti arányszám 351:1-hez volt. Lásd: <https://www.epi.org/publication/ceo-pay-in-2020/> (2022. április 22.)

<sup>39</sup> Lásd: <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2022/03/09/majority-of-workers-who-quit-a-job-in-2021-cite-low-pay-no-opportunities-for-advancement-feeling-disrespected/> (2022. április 22.)

<sup>40</sup> KECSKÉS László: Polgári jog – a személyek joga. Dialóg Campus Kiadó, Pécs, 2007. 160 old.

<sup>41</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011. 63. old.

<sup>42</sup> Jól mutatja ezt az Egyesült Államokban a „forgóajtó effektus” (revolving door effect), ami azt jeletni, hogy nagy az átjárhatóság a szabályozott szektorok (pl.: bankszektor) és a felügyeletükre szakosodott szervek között. Ezen összefonódás a szabályozó szerveknél dolgozó munkavállalókat érdekeltté teheti abban, hogy kevésbé

különbséget is nyújtott a társaságok céljával kapcsolatban, amely alapvetően nyitottabbnak mutatkozott arra, hogy társadalmi érdekek jelenjenek meg a társaságok működése során. Azonban a 90-es évektől kezdődően láthatóvá vált az európai üzleti élet „amerikanizálódása”, amely egyben erőteljes közeledést jelentett a tagi (részvényesi) központú társaságirányítási szemléletmódhoz.<sup>43</sup>

A társaság céljával kapcsolatos vitákban való tájékozódáshoz jól használható kiindulópontot nyújt Edward B. Rocknak a *The Business Lawyer* hasábjain megjelent „For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose” című tanulmányában tett alapvetések. Rock alapján megállapítható, hogy a társasági jog és más jogterületek közötti hagyományos feladatmegosztás mára már erőteljesen megkérdőjeleződött a politikai rendszer diszfunkciói miatt. Úgy foglalta össze e kérdésfelvetést, hogy ha más jogterületeken (pl.: környezetvédelmi jog, munkajog) nem alakul ki a kellő védelmet biztosító szabályozási rendszer, akkor vajon elvárható-e, hogy a társasági jog védje meg mindezen érdekeket? <sup>44</sup> Álláspontja szerint négy különböző területen lefolytatott viták sűrítethők a társaság célját kereső kérdésbe.<sup>45</sup>

- Az első terület a jogtudományé, ahol a viták célja annak kiderítése, hogy egyrészt a társaság a tevékenységi köreinek művelése közben mennyiben dönthetnek szabadon a vezető tisztségviselők, másrészt pedig terhelhetik a vezető tisztségviselőket külön kötelezettségek az irányítási jogköreik gyakorlása során a társaságon kívül lévő személyekkel szemben?
- A második terület gazdaságtudományok területét érinti, e viták célja alapvetően a társaság helyes modelljének a megtalálása, amely a legjobban képes leírni gazdasági szempontból egy cég működését. Ennek haszna megmutatkozhat az alternatív vállalatirányítási rendszerek összehasonlító tanulmányozására, valamint segít a működésben történt változtatások hatásainak a modellezésében.
- A harmadik terület a vállalatvezetési stratégia területe. E viták alapvetően arról szólnak, hogyan lehet olyan vállalatot építeni, amelyek hosszú távon és fenntartható módon

---

legyenek szigorúak, mert ellenkező esetben a jobban jövedelmező, lehetséges magánszektori karrierjüket veszélyeztetnék.

<sup>43</sup> BERGHOFF, Hartmut: Varieties of Financialization? Evidence from German Industry in the 1990s. *Business History Review*. Vol. 90, No. 1 (2019), 89-90. old.

<sup>44</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. *The Business Lawyer* Vol 76. No. 2. (2021) 368. old.

<sup>45</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. *The Business Lawyer* Vol 76. No. 2. (2021) 369. old.

teremt értéket. Rock megállapítása szerint e területen a legfőbb kérdés a különböző érdekelt felek tevékenységét összehangolása oly módon, „hogy a végeredmény egy olyan nagyszerű cég legyen, amely nagyszerű termékeket és szolgáltatásokat nyújt.”<sup>46</sup>

- Végezetül a társaságok célját övező viták negyedik területét mindazon politikai viták képezik, amelyek – különösen a nagyméretű – vállalatok társadalmi szerepvállalását övezik, és olyan kérdésekre kíván választ adni, mint például mennyire tekinthető legitimnek és fenntarthatónak a jelenlegi gazdasági berendezkedés.<sup>47</sup>

A disszertáció alapvetően e vitáknak a jogtudomány számára hasznosítható eredményeire kíván reflektálni. Azonban e négy külön irány egyben azt is jelenti, hogy a társaság céljának a vizsgálata túlmutat pusztán a jogszabályi kérdéseken. A társadalomtudományok, különösen a gazdaságtudományok eredményei ugyanis erőteljesen befolyásolják az e kérdésekre adott válaszainkat. Valószínűleg ezért is lehet nehéz egyértelmű választ adni arra a kérdésre, amely a társaság célját próbálja meghatározni.

Guido Ferrarini szerint társaság céljára vonatkozó nézetek között alapvetően három fő irányzat alakult ki. Ezek közül az egyiket úgy nevezte el, hogy a „társadalmi értékek követői” (social value acolytes), akik a társaságok által teremthető társadalmi értékek maximalizálására törekszenek, és álláspontjuk szerint az etikus, törvényes és társadalmilag hasznos működésükből fakadóan tesznek profitra szert. A második irányzat ennek az ellenpontja, az úgynevezett „részvényesi érdekek puristái” (shareholder value purists), akik kizárólag annyit teret engednének az érintetti érdekek megjelenítésének a társaságirányítás szempontjai között, amennyiben azok eszközei a profitteremtésnek. Végezetül megkülönbözteti a közvetítő nézeteket, amelyek a behaviorista alapon tesznek különbséget a társadalmi érték és a részvényesek számára teremtett érték között.<sup>48</sup>

---

<sup>46</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. The Business Lawyer Vol 76. No. 2. (2021) 369. old.

<sup>47</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. The Business Lawyer Vol 76. No. 2. (2021) 369. old.

<sup>48</sup> FERRARINI, Guido: Corporate Purpose and Sustainability (December 7, 2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper #559/2020, An edited version of this paper will be published as a chapter in Danny Busch, Guido Ferrarini and Seraina Grünwald (eds.), Sustainable Finance, Palgrave MacMillan (forthcoming), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3753594> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3753594> 7. old.

## 2. *A társaság mint jogi és társadalmi jelenség*

A magyar jogirodalomban gyakran megjelenő felfogás a társasági jogról, mint mindazon jogszabályok összessége, amelyek a gazdasági társaságokra vonatkoznak.<sup>49</sup> Természetesen ez a megközelítés leegyszerűsítő, valamint arra sem ad választ, hogy milyen célból szabályozza az adott viszonyokat a jogalkotó. Továbbá Kisfaludi András véleménye szerint azért sem helytálló, mert a társaságok nem csak gazdasági társaságok lehetnek. A társaságok ismérveit az alábbiak szerint határozza meg: a) több személy együttműködése (egyszemélyes társaságok kivételével) b) amely az autonóm elhatározásukon alapul c) vagyoni jelleggel d) ezért a társaságok résztvevői vagyoni hozzájárulásokat teljesítenek a társaság részére e) amelynek fejében és arányában a társaság nyereségéből illetve veszteségéből részesednek.<sup>50</sup> A társaságokkal kapcsolatban Sárközy Tamás is hasonló meghatározást alkalmaz. Sárközy definíciója szerint a) a társaságok szabadon, jogügyleti alapon keletkeznek, b) mellérendelt és autonóm privát jogalanyok között, c) általában többalanyú és többoldalú polgári jogi szerződéssel, d) amely szerződés a társasági szerződés, e) ami a felek közös tulajdonára épülő, kifelé irányított és a tagok közötti kooperációt szervezi meg, f) továbbá a társaságnak szervezeti jellege van, és a jogképessége ehhez kötődik.<sup>51</sup>

E meghatározások a magyar jogirodalomban tehát alapvetően a társaságok magánjogi jellegét – ebből fakadóan a felek mellérendeltségét –, a szervezetiséget, az elkülönült vagyont és jogalanyiságot, valamint a célorientáltságot hangsúlyozzák. A célok tekintetében azonban nem adnak meghatározást, tekintettel arra, hogy e társasági fogalmak általános értelemben kívánják megragadni a társaságok legfőbb jellegzetességeit. Ezek alapján megállapítható, hogy a magyar viszonyok közötti társasági jog a polgári jog része – mindez adódik a magánautonómia kiemelt szerepe miatt, valamint emiatt is látta indokoltnak a kodifikációs bizottság, hogy az új Ptk. monista koncepció alapján kerüljön kodifikálásra<sup>52</sup> – amely a társaságok belső és külső viszonyait szabályozza.

A társaságokkal összefüggésben meg kell említeni az angol „firm” kifejezést is, amelyet inkább a közgazdaságtudományban alkalmaznak. A magyar nyelvű megfelelője a „cég” és a „vállalat”

---

<sup>49</sup> Lásd: KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 36. old

<sup>50</sup> Lásd: KISFALUDI András: A társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 36. old

<sup>51</sup> Lásd: SÁRKÖZY Tamás: A magyar társasági jog Európában – A társasági és konszernjog elméleti alapjai. HVG-ORAC, Budapest 2001. 57. old.

<sup>52</sup> Lásd: VÉKÁS Lajos: Bevezetés In. VÉKÁS Lajos (szerk.) A Polgári Törvénykönyv magyarázatokkal. Complex, Budapest, 2013. 21. old

kifejezés. A jogi műnyelvben a cég kifejezésnek meghatározott jelentése van,<sup>53</sup> azonban ennek ellenére a magyar tudományos gondolkodásban cégelméletként terjedt el Coase elmélete. Ronald Coase meghatározásában a cég nem más, mint szerződések hálózatának csomópontja („nexus of contracts”), amely segítségével a piaci mechanizmusok megkerülésével szervezik meg az erőforrások allokálását.<sup>54</sup>

Az angolszász jogirodalomban Otto Kahn-Freund<sup>55</sup> úgy határozza meg a társasági jogot, hogy az tulajdonképpen mindazon jogelvek összessége, amelyek szabályozzák a gazdaságon belül az ipari, az üzleti menedzsment és a pénzügyi szervezeti kereteket.<sup>56</sup> Vagyis itt inkább a társaságoknak a gazdasági életben betöltött szerepe, valamint a társaságok gazdaságszervező ereje kerül kihangsúlyozásra, míg a Kisfaludi-féle fogalom inkább a társaságok általános szerepét hangsúlyozza ki.

Elmondható azonban, hogy a társaság illetve a cég fogalmak meghatározása önmagukban még viszonylag keveset mondanak eme intézmények természetéről. Ennek ellenére hasznos kiindulópontot jelentenek a további vizsgálódások során. A továbbiakban a vizsgálatok a gazdasági társaságokra, valamint annak úgynevezett hibrid formáira fognak vonatkozni (pl.: benefit corporation az amerikai társasági jogban, vagy a société a mission a francia társasági jogban), a többi – alapvetően non-profit – társasági forma csak a legszükségesebb esetben kerülnek majd megemlítésre.

### **3. A társasági jog kettős karaktere történeti kontextusban**

Modern értelemben vett társasági jogról a XIX. századtól kezdődően beszélhetünk, köszönhetően a partikuláris szabályokat fokozatosan felváltó kodifikációknak. A társaságok fejlődéstörténetének felvázolását megelőzően fontos megállapításként tehető, hogy a jogtudományi szakirodalom a gazdasági társaságok esetében két fő típust különít el, annak megfelelően, hogy a tagok egymás és társaság közötti viszonyaiban mely kötelezettségeken van a hangsúly: a tagoknak az üzletvitelben való aktív, személyes közreműködésére építő személyegyedítő társaságokat és az üzletvitelben alapvetően részt nem vevő befektetők által

---

<sup>53</sup> Lásd 2006. évi V. törvény

<sup>54</sup> COASE, Ronald: „The Nature of the Firm.” *Economica* Vol. 4, No. 16 (1937): 386–405.  
<https://doi.org/10.2307/2626876>.

<sup>55</sup> Sir Otto Kahn-Freund (1900-1979) a London School of Economics és az Oxfordi egyetem professzora volt. Főként a munkajoggal és összehasonlító joggal foglalkozott.

<sup>56</sup> Lásd: KAHN-FREUND, Otto: *Company Law Reform*. In: *Modern Law Review* 1946. 9. évfolyam 3. szám. 235. old.

nyújtható tőkeforrások becsatornázására szolgáló tőkeegyesítő társaságokat.<sup>57</sup> E két típus alapvetően eltérő történeti gyökerekkel és alapvetően más-más jellegzetességekkel rendelkezik. A pontosság kedvéért azonban érdemes megjegyezni, hogy ezt a megkülönböztetést érdemes lehet inkább egy skála két végpontjaként kezelni, semmint nagyon szigorúan elhatárolt fogalmi kategóriákként.<sup>58</sup>

Gazdasági erő, valamint a társadalmi és a természeti környezetre gyakorolt hatás szempontjából a tőkeegyesítő társaságok közül kiemelkedőnek számít a részvénytársaság, és azon belül is a magyar terminológia szerint a nyilvánosan működő részvénytársaságnak megfeleltethető társasági forma, amelynek kialakulása a kora újkortól kezdődően korábban nem látott mennyiségű tőke becsatornázására vált alkalmassá. Köszönheti mindezt az elkülönült jogi személyiség, a korlátolt felelősség, a nyilvános működés, valamint a részvény, mint a társasági részesedést megtestesítő értékpapír kibocsátásából fakadó előnyök kihasználásának. Ez utóbbi két szempont különösen fontos, hiszen így egyrészt szinte bárki részesévé válhat a társaság működéséből származó hasznoknak, másrészt pedig a részvények önmagukban is rendelkeznek értékkel, amely önmagában újabb befektetési lehetőséget teremt. Ez egyben megteremti tehát a reáltőke és a pénzügyi tőke szétválásának a lehetőségét, amely jelenségnek a későbbiekben fontos szerepe lesz a vizsgálataink során.

Mindezek alapján könnyen elkönnyvelhetnénk, hogy e társasági forma kizárólag a profitmaximalizálás eszköze, és minden más szempont háttérbe szorul. Ezt támasztja alá például a delawarei társasági jog, ahol a társasági jog bírói gyakorlata többek között a Revlon és az Unocal ítéletekben kidolgozásra került a részvényesi érdekek elsőbbsége.<sup>59</sup> Emiatt is tűnhetnek meglepőnek mindazon viták, amelyek megkérdőjelezzik e megközelítést. Eme intézmények történetének alaposabb vizsgálata jelentősen árnyalhatják a közvélekedésben kialakult képet. Az angolszász irodalomban gyakran használt „corporation”, „company” kifejezések viszonyának tisztázása alkalmasnak tűnhet arra, hogy tovább árnyaljuk e képet. Előbbit magyar fordításban gyakran a (nyilvánosan működő) részvénytársaságoknak feleltetik meg, utóbbit pedig a gazdasági társaságokra összefoglaló módon alkalmazzák. Ez a leegyszerűsítő megközelítés azonban számos jelentésárnyalattól fosztják meg az eredeti fogalmakat. Hiszen a történeti fejlődésük e kifejezéseknek olyan jelentéstöbbletet adhat,

---

<sup>57</sup> Lásd: KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 36. old

<sup>58</sup> Példaként hozható fel a hazai társasági jogban a korlátolt felelősségű társaságok esete, amely a tőkeegyesítő és személyegyesítő társaságok valamennyi jellegzetességét magában hordozza.

<sup>59</sup> YOSIFON, David G.: The Law of Corporate Purpose. Berkeley Business Law Journal, Vol.10, No.2 (2013). 188. old.

amelyek a társaságok céljának vizsgálata szempontjából újabb támpontokat nyújthat a cél megtalálásában.

Kiindulási pontként megállapítható, hogy a kereskedelmi célzattal történő társulások igen régi intézmények a jogban. Például már Hamurabbi törvénykönyve is tartalmazott rendelkezéseket a kereskedők társulásaira vonatkozóan.<sup>60</sup> Ugyanígy, számos Európán kívüli civilizáció is ismert valamilyen formát a kereskedelmi társulásokra.<sup>61</sup> Azonban gondolatmenetünk szempontjából – tekintettel a római jog szerepére az európai jogfejlődésre – érdemes az ókori Rómát megtenni egyik kiindulási pontunknak. Az ókori Római Birodalomban ha valamilyen közös cél elérése érdekében kívántak társulni, annak alapvetően két ismert formája volt: a *societas* és a *collegium*. A *societas* egy szerződéses konstrukció volt, amelyben a társulók a *socii* arra vállalkoztak, hogy kereskedelmi vagy más tevékenységet folytassanak.<sup>62</sup> E társulási formának fő jellegzetessége, hogy nem hozott létre a tagok személyétől elkülönülő szervezetet, hanem a *societas* nevében vállalt kötelezettségek a tagokat kötelezték személyesen. Kivételt ez alól a *societas publicanorum* jelentett, amely általában valamilyen a közösség számára hasznos cél szolgálatára jött létre, és a *societas* többi fajtájától eltérően ez már egy állandósult együttműködést jelentett.<sup>63</sup>

A *societas publicorum*ból fejlődött ki a *collegium*, amely kezdetben a templomok és más közcélra juttatott vagyon számára adott jogalanyiságot.<sup>64</sup> A későbbiek folyamán azonban megjelentek az érdekvédelemmel valamint a gazdasági célokra alapított *collegium*ok is, vagyis e jogintézmény számos rokon vonást mutat a középkori céhekkel.<sup>65</sup> A „corporation” kifejezés a latin „corporatio” szóból származik, amelynek alapját a „corpus” vagyis a test szó jelenti. Annak fényében, hogy az Egyesült Államokban a nagy tőzsdei részvénytársaságok jelölésére alkalmazzák e kifejezést leginkább, meglepőnek tűnhet azt állítani, hogy eme intézmény eredete szinte semmilyen kereskedelmi vonást nem mutatott. Kialakulása a késő római korra tehető, amikor is a különböző kegyes célok megvalósítása érdekében biztosított

---

<sup>60</sup> SÁNDOR István: *Tanulmányok a társasági jog története köréből*. Patroncínium, Budapest. 2015. 21. old.

<sup>61</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: *The Historical Role of the Corporation in Society*. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 20-21. old. és 24. old.

<sup>62</sup> MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 63. old.

<sup>63</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: *The Historical Role of the Corporation in Society*. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 22. old. és MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 64. old.

<sup>64</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: *The Historical Role of the Corporation in Society*. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 23. old.

<sup>65</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: *The Historical Role of the Corporation in Society*. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 23. old.

vagyontömegnek kívántak jogi személyiséget nyújtani.<sup>66</sup> Ez lényegében a mai modern alapítványnak tehetné megfeleltethetővé. A későbbiek folyamán e formát arra alkalmazták, hogy alapvetően valamilyen a közösség és a társadalom számára hasznos tevékenység ellátásának teremtsék meg a kereteket.<sup>67</sup> A corporation kifejezés mind a mai napig őrzi tehát e jellegzetességét, elég csak arra gondolni, hogy az angol jogi műnyelvben gyakran az önkormányzatokat, köztisztviselőket, illetve a nem gazdasági társaság formájában működő „állami vállalatokat” is e kifejezéssel illetik.<sup>68</sup> A corporation kifejezés tehát alapvetően arra utal, hogy önálló jogalanyisággal és saját vagyonnal rendelkező szervezetről beszélünk, amely egyúttal saját jogi személyiséggel is rendelkezik.

A nyilvánosan működő részvénytársaság kifejlődéséhez vezető útnak azonban van egy másik kiindulópontja is. A „commercial corporation” ugyanis kései találmány, a kereskedelmi jelleg megjelenéséhez hozzájárult ugyanis további társas vállalkozási formák kialakulása és fejlődése.<sup>69</sup> E társasági formák közül kiemelkedik commenda és a compagna, amelyek alapvetően szerződéses ügyletek ezért a megalakításuk szabad volt bárki számára, a létrejövetelük független volt az állami jóváhagyástól. E társaságok alapvetően kereskedelmi ügyletek lebonyolítása érdekében jöttek létre, önálló jogi személyiséggel nem rendelkeztek.<sup>70</sup> A commenda a kora középkorban az arab kereskedők útján honosodott meg Európában.<sup>71</sup> Az arab kereskedelmi gyakorlatban kialakult mudarabahoz képest jelentős novum a commenda esetében, hogy az európai recepció során a társaságok immáron nem kizárólag egy meghatározott kereskedelmi ügylet lebonyolítására jöhettek létre, hanem akár a tagok tartós együttműködését is biztosíthatta. A compagna kialakulása szintén fontos fejlődési pont volt a társaságok fejlődése történetében, amely kezdetben a családi közös vállalkozásokból alakult ki. Nevét a latin „cum panis” azaz „közös kenyérről”<sup>72</sup> kifejezésből nyerte amely plasztikusan jeleníti meg azt a kockázatközösséget, amelyet a társaság tagjai magukra vállaltak. E társasági

---

<sup>66</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 23. old.

<sup>67</sup> MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 68. old.

<sup>68</sup> KECSKÉS András: Állami vállalatok és közjogi szervek Írországból. In: Szikora Veronika (szerk.) *Állami vállalatok nemzetközi összehasonlításban*. Magyar Közlöny Lap- és Könyvkiadó, Budapest. 2019. 146. old.

<sup>69</sup> SÁNDOR István: *Tanulmányok a társasági jog története köréből*. Patroncínium, Budapest. 2015. 26-27. old.

<sup>70</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018)

<sup>71</sup> MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 71. old.

<sup>72</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 28. old.



képződmények alapvetően szerződéses konstrukciók voltak, amely E társasági formák fokozatosan elkezdtek átvenni a jogi személyekre jellemző igazgatási formákat.<sup>73</sup>

A mai nyilvánosan működő részvénytársaságnak megfeleltethető, „joint-stock corporation” a 17-18. században jött létre Németalföldön.<sup>74</sup> Mindez annak eredménye, amikor is a jogi személyiség (corporation) és a kereskedelmi cél egy társasági formában „egyesült”. Az ilyen társaságok létrehozása állami jóváhagyástól függött. Erre hozható példaként a híres Bubble Act, amely az e társasági formának korlátolt felelősségével való rendszerszintű visszaélések keserű tapasztalatai miatt főszabály szerint megtiltotta további joint-stock corporation formában működő társaságok megalapítását, ami alól kivételt csakis a parlamenti jóváhagyás jelentett.<sup>75</sup>

Sokáig követelmény volt, hogy valamilyen, a társadalom számára hasznos célt is megjelöljenek, ennek hiányában ugyanis nem kaptak állami jóváhagyást a társaság megalapításához.<sup>76</sup> Az állami engedélyezés visszaszorulása, ezzel egyidejűleg a társaságalkotás szabadságának megjelenése azonban magával hozta az „ultra vires doktrína” megjelenését, amely a 19. század végére és a 20. század elejére az angol-amerikai társasági jogban azt volt hívatott biztosítani, hogy a társaságok lehetőleg ne éljenek vissza a társasági formában rejlő erejükkel. Mindez az amerikai bíróságok számára pedig egy eszköz lett arra, hogy a társaságok működését a közösségi érdekek szolgálata felé terelhessék.<sup>77</sup>

Az európai kontinensen a XIX. századi, individualista elveket megjelenítő kodifikációk hatására kezdtek elhalványulni az állam és a társadalom által vélelmezett érdekek megjelenítése a társaságok működése során, az államok számára sokkal inkább indirekt ellenőrzési módot nyújtottak.<sup>78</sup>

Összefoglalásként megállapítható, hogy a társasági jog olyan magánjogi jogterület, amely paradox módon erőteljesen közjogi eredettel rendelkezik. Mára azonban elmondható, hogy alapvetően a magánjog integráns részét képezi, ennek ellenére a közjogias jellegű

---

<sup>73</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 72-73, 81. old.

<sup>74</sup> DARI-MATTIACI, Guiseppe – GELDERBLOM, Oscar – JONKER, Joost – PEROTTI, Enrico C.: The Emergence of the Corporate Form. The Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 33, No. 2, (2017), 196-197. old. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewx002>

<sup>75</sup> DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. Journal of the British Academy, Vol. 6. No. 1 (2018) 32-33. old.

<sup>76</sup> GREENFIELD, Kent: Ultra Vires Lives! Stakeholder Analysis of Corporate Illegality (with Notes on How Corporate Law Could Reinforce International Law Norms). Virginia Law Review, Vol. 87, No. 7. (2001). 1303-1304. old.

<sup>77</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. Virginia Law & Business Review, Vol. 13 No.2. (2019) 165. old.

<sup>78</sup> SÁNDOR István: Tanulmányok a társasági jog története köréből. Patroncínium, Budapest. 2015. 147-148. old.

„betüremkedések” egyáltalán nem tekinthetők annyira rendszeridegennek, mint amennyire az angolszász társasági jogi szakirodalomban tekintenek mindezekre.<sup>79</sup> Kétségtelen, hogy a privátautonómia jelentősége erőteljesen felértékelődött – különösen a kereskedelmi célból létrehozott társaságok tekintetében – azonban ez korántsem jelenti azt, hogy a társaság intézménye teljes mértékben szakított volna a közjogi eredettel. Ennek nyomai a mai napig megtalálhatók például a bejegyzési rendszerben.<sup>80</sup>

#### **4. Mi a társaság célja?**

A társaságok fejlődéstörténetének vizsgálata rámutatott arra, hogy korántsem tekinthető egyértelműnek a tagi, illetve részvényesi érdekek kizárólagossága a társaság működése során. Az amerikai társasági jog történetének felvázolása azonban azt is megmutatja, hogy a globális kereskedelemben kiemelkedő szerepet vállaló Egyesült Államok hogyan jutott el a részvényesi érdekek szinte kizárólagosságának a kimondásához, egyben magyarázatot nyújt arra is, hogy a világ számos más területén – például Európai Unióban – a jogalkotók miért inkább a részvényesi érdekek elsőbbségét kezdték el hangsúlyozni a 2010-es évekig.

A társasági forma történeti fejlődéséből látható, hogy a társaságok eredeti céljai között a közösségi szempontok is megjelentek. Ennek bizonyítékául szolgál többek között, hogy számos esetben az államot váltották fel bizonyos feladatok tekintetében.<sup>81</sup> A kereskedelmi társaságok azonban eszközt nyújtottak annak érdekében, hogy olyan célokat lehessen megvalósítani, amelyek sok erőforrást igényeltek, valamint pontos szervezést. Olyan nagyléptékű projektek, mint például a vasútvonalak megépítése egyszerűen elképzelhetetlenek lettek volna a társasági forma által nyújtott előnyök nélkül, mivel egyrészt képesek voltak nagy mennyiségű vagyont egy helyre becsatornázni, másrészt vállalkozásban résztvevők személyes vagyonát megvédték a kockázatoktól, harmadrészt pedig megkönnyítették a gazdasági kapcsolatok kiépítését, mivel a társaság jelent meg szerződő félként.

---

<sup>79</sup> Jól mutatják mindezt Frank Easterbrook és Daniel Fischel írásai, akik szerint a társaságok pusztán magánfelek megállapodásainak sora, emiatt teljesen érdektelen kutatni a társasági jogra vonatkozó elvek természetét. álláspontjuk szerint a közérdek és a magánérdek között ritkán van eltérés, emiatt nincs értelme azt kutatni, hogy milyen célból működik egy társaság. Lásd: MCGAUGHEY, Ewan: Ideals of the Corporation and the Nexus of Contracts. *Modern Law Review*, Vol. 78, No. 6 (2015). 1057. old. Lásd továbbá: GREENFIELD, Kent: *The Failure of Corporate Law*. Chicago: University of Chicago Press, 2006. 29-30. old.

<sup>80</sup> NOCHTA Tibor: A magánjogi és a közjogi normák találkozása a Ptk. társasági jogi rendelkezéseiben. In: Gárdos-Orosz Fruzsina – Menyhárd Attila: *Az új Polgári Törvénykönyv első öt éve*. Budapest: Társadalomtudományi Kutatóközpont Jogtudományi Intézet, 2019. 163-170. old.

<sup>81</sup> KISFALUDI András: A társasági jog helye a jogrendszerben. *Polgári jogi kodifikáció II. évf. 2. szám*, (2000) 38. old.

#### 4.1. *A társaság céljának leszűkülése a részvényesi érdekek kizárólagosságára az amerikai társasági jog hatására*

Az Egyesült Államok tőkepiaci viszonyaira az Európai Unió jogalkotó mindig is egyfajta ideáltípusként tekintett, annak likvid jellege miatt. Ebből következett, hogy az uniós jogalkotás egyik célja az európai tőkepiacok „amerikanizálása” volt, amely együtt járt az amerikai megoldások átvételével. Ennek egyik fontos elemét a részvényesi érdekeknek a hangsúlyos megjelenítése képezi. Azonban az Egyesült Államok társasági jogában nem volt mindig kizárólagosnak tekinthető a részvényesi érdek, ennek kialakulása hosszú történeti folyamatnak az eredménye.<sup>82</sup>

A modern társaságok (és azon belül is a tőzsdei társaságok) megjelenése – amelyet először Adolf. A. Berle és Gardiner Means a „The Modern Corporation and Private Property” (A modern társaságok és a tulajdonjog) című munkájukban vizsgálták meg átfogóan – alapvető változásokat hoztak a gazdasági életben, mivel e társaságok korábban sosem látott szervezeti hatékonyságot mutattak köszönhetően a hivatásos menedzsment megjelenésének. Mindez azonban új, korábban nem látott problémákat is felvetett, mint például az ügynökköltség<sup>83</sup> (agency cost), az összeférhetetlenség (conflict of interests), amelyre a jogalkotók, a jogalkalmazók és a jogtudomány egyaránt megoldásokat kívánt találni a befektetők védelme és a közbizalom megőrzése érdekében.

Dalia Mitchell három időszakot különített el azzal összefüggésben, hogy az Egyesült Államokban a bíróságok hogyan viszonyultak a társaság céljaihoz, amely egyben az adott korszakban felmerülő társadalmi kihívásokra is reflektált.<sup>84</sup> Az első időszakot a századfordulótól az 1930-as évekig terjedő időszakra tette. Ez volt az az időszak, amikor az igazán modern társaságok megjelentek, amely egyben aggasztotta a kormányzatot valamint a tudósokat is, hiszen e társaságok kezében korábban nem látott hatalom és vagyon összpontosult. A hatalmuk visszafogásának egyik eszköze emiatt az *ultra vires* doktrína kidolgozása volt, amely a társaság célját kívánta lekorlátozni kizárólag üzleti ügyekre. Ugyanakkor Mitchell szerint ebben az időszakban a haladáspárti jogtudósok megpróbálták kihangsúlyozni a

---

<sup>82</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 162. old.

<sup>83</sup> Vagyis mindazon felmerülő költségek, amelyek a társasági forma esetében a tulajdonosi kör és a társaságirányításért felelős személyi kör szétválásából fakadnak. E költségek lehetnek tényleges költségek (pl.: javadalmazás), de ugyanígy idesorolható a részvényeseket terhelő elmaradt haszon is, amely a társaság vezetésének a saját önös érdekeinek a követéséből fakadhat.

<sup>84</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 161. old.

társadalmi és politikai céljait is a társaságoknak, ezzel pedig alapot szolgáltatva annak, hogy a társaságokat a „közösség érdekében” irányítsák.<sup>85</sup> A *Steinway v. Steinway & Sons* ügyben 1896-ban hozott döntés megmutatta, hogy a bíróságok hajlandóak voltak félretenni az ultra vires doktrínát, ezzel megengedve a kegyes célokhoz való hozzájárulást abban az esetben, ha a menedzsmenst észszerűen bizonyítani tudja, hogy azok közvetlenül a társaság érdekeit szolgálták.<sup>86</sup> Ugyanakkor a *Dodge v. Ford Motor Company*<sup>87</sup> ügyben hozott döntés világosan kimondta, hogy a társaságok a tagjaik számára tartoznak kötelezettségekkel. Az ügy tényállását a következők szerint lehet összefoglalni: Henry Ford 1916-ban bejelentette, hogy az osztalékfizetés kivételével többé nem teljesít kifizetéseket a részvényesek részére, mivel egy új üzemegység felépítésébe kívánta volna forgatni azt az összeget. Ennek okát Ford abban jelölte meg, hogy ezáltal „elterjesztheti eme ipari rendszer áldásait a lehető legtöbb ember számára, ezzel is segítve az életük és otthonuk felépítését.”<sup>88</sup> A Ford Motor Company ezzel egyidejűleg bejelentette azt is, hogy tovább csökkenti a sikeres Ford T-modell árát. A Dodge-fivérek, sikeresen folyamodtak a bírósághoz annak érdekében, hogy a társaság teljesítse a kifizetéseket, valamint eltiltsa az autók árának a csökkentésétől. A társaság megfellebbezte ezt a döntést, és így a Supreme Court of Michigan, vagyis Michigan állam legfelsőbb bírósága elé került az ügy. A másodfokú fórum megváltoztatta a döntést, részben helyet adva a Ford Motor Company fellebbezésének. Habár kimondásra került, hogy a társaságnak a hatásköre az autók árának a meghatározása a vezető tisztségviselők hatáskörébe tartozik – a „business judgement rule” alapján, amely a társaság vezető tisztségviselőinek az önálló és független döntéshozatalát védi – de a társaság humanitárius okokból nem tarthatja vissza a bevételnek a részvényeseket megillető részét. A bíróság az ítéletében maga is kimondta, hogy „a részvénytársaságokat elsősorban a részvényesek gazdagítása érdekében alakítják és igazgatják. A társaság vezetőinek hatásköreit e célból kell gyakorolni. A társaság vezetőit megillető döntési szabadság annak kiválasztásában áll, hogy milyen eszközökkel érik el e célt, de nem terjed ki e cél megváltoztatására, valamint a bevételek csökkentésére illetve visszatartására más célok megvalósítása érdekében.”<sup>89</sup> E döntésre a shareholder-primacy, vagyis a részvényesi érdekek

---

<sup>85</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 161. old.

<sup>86</sup> BOWEN, Howard – BOWEN, Peter – GOND, Jean-Pascal: *Social Responsibilities Of The Businessman*. Iowa City: University of Iowa Press, 2013. 126. old.

<sup>87</sup> *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919)

<sup>88</sup> “to spread the benefits of this industrial system to the greatest possible number, to help them build up their lives and their homes.”

<sup>89</sup> “a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits or to the nondistribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes”

elsőbbségét hangsúlyozó nézőpont csírájaként tekint az amerikai jogtudomány, amely aztán az 1970-es évektől kezdődően döntő befolyásra tett szert. A tudományos konszenzustól eltérő álláspontot fogalmazott meg azonban Lynn Stout, aki szerint a Dodge-ügy rossz példa a társaságok céljával kapcsolatos esetjogra, mert az ügy tényállása valójában kisebbségvédelmi karaktert mutat. Az ügyben ugyanis szerinte a kulcskérdés a kisebbségi tagok érdekeinek védelme volt a többségi elnyomással szemben. Kiemeli továbbá, hogy azért sem illeszkedik az e tárgyú ügyek sorozatába, mivel nem Delaware államban, hanem Michigan államban döntötték el.<sup>90</sup>

A második időszak 1940 és 1970 közé tehető. Ekkortájt váltak a tőzsdei részvénytársaságok „amerikai intézménnyé”, amely köszönhető volt a második világháború alatt a hadigépezetben tett erőfeszítéseiknek, valamint a háborút követő gazdasági konjunktúrában betöltött szerepüknek. Ez utóbbi a lakosság számára sosem látott jólétet biztosított. E társaságok a hidegháborúból is kivették részüket, így Mitchell szerint a menedzserizmus<sup>91</sup> is emiatt jelent meg.<sup>92</sup> A bíróságok tehát hajlamosabbnak mutatkoztak a menedzsment számára nagyobb teret adni a döntési szabadságukban, még akkor is ha azok kifejezetten szembe mentek a részvényesi érdekekkel.<sup>93</sup> Ez tehát egyben a business judgement rule értelmezési keretét is kitágította. Példaként hozható fel 1968-ból a Shlensky v Wrigley ügyben hozott ítélet, amelyben a Wrigley Field baseball stadiont üzemeltető társaság részvényeseinek egy csoportja a társaság nevében beperelte a menedzsmentet és kártérítést követeltek. A menedzsment ugyanis nem volt hajlandó éjszakai világítást kiépíteni a stadionban, emiatt a nem lehetett esti mérkőzéseket tartani, ami egyben kevesebb bevételt is jelentett mert például nem lehetett eladni e mérkőzések közvetítési jogait. A részvényesek az így elmaradó hasznot kívánták érvényesíteni. A bíróság azonban a társaság menedzsmentje javára döntött, mivel álláspontjuk szerint üzleti ügyről volt szó. Érdekes módon, a menedzsment azzal indokolta az esti kivilágítás hiányát, hogy nem akarták hátrányosan befolyásolni a környékbeli ingatlanok árát.<sup>94</sup> A vizsgált időszak végére azonban az amerikai társadalomban lezajlott gyors és hirtelen változások, a gazdasági visszaesés,

---

<sup>90</sup> STOUT, Lynn: Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford. Virginia Law and Business Review, Vol. 3, No. 1, (2007). 163-190. old.

<sup>91</sup> A menedzserizmus a felfogás, ami szerint a társaságirányítási kérdések eldöntésébe nem lehet túlságosan nagy beleszólást adni a részvényesek számára, tekintettel azok nagy számára valamint a szaktudás hiányára. Találón foglalja össze a „management knows best” fordulat eme irányzat lényegét.

<sup>92</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. Virginia Law & Business Review, Vol. 13 No.2. (2019) 187-194. old.

<sup>93</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. Virginia Law & Business Review, Vol. 13 No.2. (2019) 187. old.

<sup>94</sup> Shlensky v. Wrigley [1968] 237 N.E.2d 776.

valamint fokozódó környezettudatosság a társadalomban afelé kellett volna hatnia, hogy a társaságok célja a társadalmi problémákra érzékenyebb módon került volna meghatározásra. Mégis, az 1970-es évektől kezdődő harmadik időszak a részvényesi érdekeket helyezte előtérbe. E korszak tanúja volt a „hagyományos” amerikai tőzsdei társaságok hanyatlásának, a tőzsdei kalandorok megjelenésének, valamint az ellenséges vállalatfelvásárlások elterjedésének. Mindezek fenyegetést jelentettek a tőzsdékre, amelyek az USA gazdasági erejének a szimbólumai voltak.<sup>95</sup>

Mitchell szerint a részvényesi érdekek kihangsúlyozása az nem volt más, mint a delawarei bíróságok kísérlete arra, hogy a visszafogják az ellenséges vállalatfelvásárlásokat. Azzal ugyanis, hogy ha a részvényesi érdekeket helyezük előtérbe, erre hivatkozva a társaságok vezetése egyben feljogosítottá válik a megfelelő védelmi intézkedések megtételére, annak érdekében, hogy a lehető legnagyobb értéket teremtsék meg a részvényesek számára.<sup>96</sup> Ugyanakkor a részvényesi érdekek elsőbbsége nem volt egy új elképzelés. Ennek oka abban keresendő, hogy a részvénytársaságok alapvetően a nagy nyilvánosságtól való forrásgyűjtés eszközeként szolgáltak. A részvényesi érdekek elsőbbsége visszavezethető Adolf Berle 1930-as években írt munkáira.<sup>97</sup> Az általa felvázolt megbízó-megbízotti problémakör (agency problem) számos, a részvényesi érdek elsőbbségét kihangsúlyozó elméleti megközelítés alapjául szolgált. Vagyis, a menedzserek akik a megbízottak, a részvényesek, vagyis a megbízóik érdekében kell irányítani a társaságot. Ugyanakkor a részvényesi érdekek kizárólagossága csakis az 1970-es évektől kezdődően került előtérbe. Milton Friedman, a neves közgazdász 1970-ben úgy fogalmazott, hogy egy vállalkozás társadalmi felelőssége a részvényesek számára történő bevételek növelésében áll.<sup>98</sup> Bár voltak kísérletek a delawarei társasági jog kevésbé részvényes-központú átértékelésére, azonban Yosifon ennek ellenkezőjét bizonyította. Meglátása szerint Delaware állam sosem mozdult el a részvényesi érdekeket kihangsúlyozó nézőponttól.<sup>99</sup>

---

<sup>95</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 162. old.

<sup>96</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 199-200. old.

<sup>97</sup> Bővebben lásd: BERLE, Adolf: For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, Vol 45., No. 8., 1365-1372. old

<sup>98</sup> FRIEDMAN, Milton: The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 1970. szeptember 13.

<sup>99</sup> YOSIFON, David G.: The Law of Corporate Purpose. *Berkeley Business Law Journal*, Vol.10, No.2 (2013). 198. old.

#### 4.2. *A társaság célja a Business Roundtable 2019. évi nyilatkozatának és a davosi nyilatkozat tükrében*

Az üzleti életben e gondolatiság előretörése szintén 2019-re tehető. 2019 januárjában Larry Fink, a Blackrock multinacionális befektetési alapkezelő társaság CEO-ja úgy nyilatkozott, miszerint „minden vállalkozásnak kell egy cél [...] A cél nem a haszon hajszolása, hanem a haszon megszerzése mögötti mozgatóerő.”<sup>100</sup>

A legnagyobb tőzsdei társaságokat (pl.: Apple, Amazon, General Motors, Boeing) tömörítő Business Roundtable<sup>101</sup> is fontos újdonsággal szolgált. E szervezet 1997 óta kifejezetten úgy határozta meg a társaság célját, hogy annak a részvényeseket kell kiszolgálnia.<sup>102</sup> E megközelítés jól illeszkedett Delaware állam társasági jogához, ahol jogszabály írja elő a részvényesi érdekek kizárólagosságát. Ezért is lehetett pálfordulásként értékelni a 2019-ben kiadott nyilatkozatukat a társaságok céljáról (Statement on the Purpose of the Corporation). A korábbi évekkel ellentétben az új nyilatkozat kihangsúlyozta, hogy a kerekasztal tagjai ezentúl elköteleződnek valamennyi érintett érdekeinek a figyelembevételére, beleértve a vevőket, az alkalmazottakat, a beszállítókat, és a helyi közösségeket, mindezt úgy, hogy a részvényesek hosszú távú érdekeinek iránt elkötelezettek maradnak.<sup>103</sup>

Az angliai Institute of Directors (IoD) a 2019-ben kiadott kiáltványukban (Manifesto) arra ösztönözte a kormányzatot, hogy a társaságokat bíztassák „üzleti cél” (business purpose) klauzulák alkalmazására vagy a társasági szerződésükben, vagy pedig az éves jelentéseikben. Az IoD megjegyezte, hogy a 2006. évi társasági törvény (Companies Act of 2006) elfogadása előtt törvényi elvárás volt a társasági szerződésben megfogalmazott célkitűzés, amelynek hasonló jellege volt. Meglátásul szerint, ha világosan kinyilvánításra kerül a társaság célja,

---

<sup>100</sup> “every business needs a purpose [...] Purpose is not pursuit of profits but the animating force for achieving them.” <https://www.blackrock.com/americas-offshore/en/2019-larry-fink-ceo-letter>

<sup>101</sup> Az 1972-es megalapítása óta a Business Roundtablenek fontos szerepe volt a felelős társaságirányítási szabályanyag fejlesztésében.

<sup>102</sup> BUSINESS ROUNDTABLE, 2019. Business Roundtable Redefines The Purpose Of A Corporation To Promote ‘An Economy That Serves All Americans’. [online] Available at: <<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>> [Accessed 15 May 2020].

<sup>103</sup> BUSINESS ROUNDTABLE, 2019. Business Roundtable Redefines The Purpose Of A Corporation To Promote ‘An Economy That Serves All Americans’. [online] Available at: <<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>> [Accessed 15 May 2020].

akkor sokkal hatékonyabban kommunikálhatják mindazon társadalmi és környezeti célkitűzéseiket, amelyek túlmutatnak a pusztá haszonszerzésen.<sup>104</sup>

A Világgazdasági Fórum (World Economic Forum – WEF) a szokásos éves davosi konferenciájának egyik fő témája a kapitalizmus és a fenntarthatóság viszonya volt. Ennek tükrében került kiadásra a davosi kiáltvány, amelyben a következők szerint került megfogalmazásra a társaság célja:

*“A társaságok célja, hogy valamennyi érintett részesüljön a közös és tartós értékteremtés gyümölcseiből. Az ilyen érték megalkotásakor a társaság nem csak a részvényeseit szolgálja ki, hanem valamennyi érintett felet is – munkavállalók, vevők, beszállítók, helyi közösségek és a társadalom teljes egésze. A legjobb módja a különböző és gyakran széttartó érdekek figyelembe vételének a közös elköteleződés az olyan döntések és üzletpolitika mellett, amelyek a társaság hosszú távú sikerességét mozdítják elő.”<sup>105</sup>*

Sem a Business Roundtable nyilatkozata, sem pedig a davosi fórumon tett deklaráció nem maradt azonban kritikai visszhangok nélkül. Lucian Bebchuk és Roberto Tallarita a Wall Street Journal hasábjain sommásan azt állapították meg, hogy a stakeholder beszéd „üres fecsegés”.<sup>106</sup> A kutatásaik szerint a nyilatkozatot aláíró társaságok ügyvezetőinek egyrészt nem volt felhatalmazása arra, hogy a társaság nevében ezeket a nyilatkozatokat megtegyék.<sup>107</sup> Másrészt, a nyilatkozatot aláíró társaságok az üzletmenetükben semmilyen észrevehető változást nem eszközöltek.<sup>108</sup> Mindezek alapján kérdésesnek gondolták, hogy e társaságok képesek lesznek-e valamennyi stakeholder számára értéket teremteni, mivel ezek a nyilatkozatok a véleményük

---

<sup>104</sup> INSTITUTE OF DIRECTORS: IoD Manifesto – Corporate Governance. 2019. <https://www.iod.com/Portals/0/PDFs/Campaigns%20and%20Reports/Corporate%20Governance/IoD%20Manifesto%20-%20Corporate%20Governance.pdf?ver=2019-11-19-082215-783> (2022. január 3.)

<sup>105</sup> *“The purpose of a company is to engage all its stakeholders in shared and sustained value creation. In creating such value, a company serves not only its shareholders, but all its stakeholders – employees, customers, suppliers, local communities and society at large. The best way to understand and harmonize the divergent interests of all stakeholders is through a shared commitment to policies and decisions that strengthen the long-term prosperity of a company.”* Lásd: SCHWAB, Klaus: Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution, World Economic Forum, 2019. december 2. <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/> (2022. január 3.)

<sup>106</sup> BEBCHUK, Lucian – TALLARITA, Roberto: ‘Stakeholder’ Talk Proves Empty Again, The Wall Street Journal, 2021. augusztus 18. <https://www.wsj.com/articles/stakeholder-capitalism-esg-business-roundtable-diversity-and-inclusion-green-washing-11629313759> (2022. január 3.)

<sup>107</sup> BEBCHUK, Lucian A. – TALLARITA, Roberto: The Illusory Promise of Stakeholder Governance. Cornell Law Review, Vol. 106, No. 1. (2020). 130. old.

<sup>108</sup> BEBCHUK, Lucian A. – TALLARITA, Roberto: The Illusory Promise of Stakeholder Governance. Cornell Law Review, Vol. 106, No. 1. (2020). 127. old.



szerint sokkal inkább a vállalati vezetőket védik a részvényesekkel szemben és nem segítik elő, hogy az érintetteket érintő valódi változásokat vezessenek be.<sup>109</sup>

### **5. Elvárások a társasági joggal szemben**

A társaságokra vonatkozó joganyag jelentőségét nem lehet lebecsülni, főleg annak tükrében, hogy a társaságok a nagy földrajzi felfedezések időszakától kezdve mekkora társadalmi hatalomra tettek szert. Egyértelműen megállapítható, hogy a különböző társasági formák mára már a gazdasági élet szervezésének jelentős eszközeivé lettek<sup>110</sup> és ezzel a leginkább megváltoztatták az életünket. Ugyanakkor a társaságok működésének az árnyoldalai miatt egyre hangosabbak mindazon kritikák, amelyek a társaságot, mint jogintézményt valamint az arra vonatkozó joganyagot bírálják.

Fontosnak tűnhet tisztázni mindazokat az elvárásokat a társasági joggal szemben, amelyek a társadalom és a gazdasági élet szereplői támasztanak. Így válik láthatóvá, hogy már magának a jogalkotónak is különböző érdekek között kell egyensúlyoznia a társasági jogi keretek megalkotása során. A társasági jogot alakító történeti és gazdasági tényezők alapján a következő elvárások lehetnek felismerhetők a társasági joggal összefüggésben.

Edward B. Rock alapján elmondható, hogy a társaság céljával kapcsolatos viták rámutatnak a társasági jog és más jogterületek közötti feladatmegosztás hagyományos felfogásának tarthatatlanságára. Ha ugyanis más jogterületeken nem alakul ki a kellő védelmet biztosító szabályozási rendszer, akkor joggal merülhet fel a kérdés, hogy a társasági jogra marad-e ennek a megoldása?<sup>111</sup>

A kereskedelmi felfogás a felek szabad akaratára épít, ezért a társasági jognak teret kell engednie a privátautonómiának, vagyis a felek számára meg kell adni annak a lehetőségét, hogy társaság működési kereteit saját maguk szabadon alakítsák ki. Vagyis elmondható, hogy jogos elvárásnak tekinthető a társasági jog rugalmassága. Ezzel egyidejűleg Kisfaludi András szerint a társasági joggal szemben támasztott másik legfontosabb elvárás, hogy működőképes és tipizált megoldásokat nyújtson a felek részére.<sup>112</sup> A tipikus életviszonyok megragadása ugyanis

---

<sup>109</sup> BEBCHUK, Lucian A. – TALLARITA, Roberto: Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders? (August 4, 2021). Forthcoming, Vanderbilt Law Review, Volume 75 (May 2022), 162. old. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3899421> <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3899421>

<sup>110</sup> BAARS, Grietje: 'It's not me, it's the corporation': the value of corporate accountability in the global political economy. London Review of International Law, Vol. 4, No. 1, (2016), 128–129.old. <https://doi.org/10.1093/lril/lrw008>

<sup>111</sup> ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. The Business Lawyer Vol 76. No. 2. (2021) 369. old.

<sup>112</sup> KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 43. old.

jelentős mértékben csökkentheti a jogászi munkát a társaságok megalapítása során, mivel a működésre vonatkozóan a gyakorlathoz közeli, már beváltak tekinthető megoldások válnak modellértékűvé. Így csak akkor lehet szükség a társasági jogi jogszabályoktól való eltérésre, ha azt a társaság működésében rejlő sajátosságok indokolják. Nagyon fontos követelménynek tekinthető, hogy egyértelműen és hatékonyan rendezze a felek jogait és kötelezettségeit a társaság és a tagjai, valamint a társaság tagjainak és egymás között viszonylatban. Ugyanígy fontosnak tekinthető, hogy a társaság és a társasággal kapcsolatba lépő harmadik személyek közötti viszonyokat is kiszámíthatóvá tegye, például ne legyenek olyan szabályok amelyek a társaságok által vállalat szerződéses kötelezettségek teljesítése alóli kibúvót jelentenének.

A „triple bottom-line” koncepciója, vagyis hogy a társaságok működése nemcsak kizárólag üzleti szempontból legyen nyereséges, hanem a társadalom és a természeti környezet számára is, olyan újfajta elvárásnak tekinthető, amely még a társasági jogokban nem jelenik meg hangsúlyosan. Kétségtől láthatók próbálkozások arra, hogy az üzleti célok mellett más szempontok is érvényesítésre kerüljenek a működés során, azonban az ezirányú jogalkotás még viszonylag újnak tekinthető. Kérdésként merülhet fel továbbá, hogy vajon tényleg a társasági jog megreformálása tekinthető-e a leghatékonyabb eszköznek, vagy pedig a társasági jogon kívüli szabályozási környezet átalakítása lehetne-e célravezetőbb? Példákat azonban már találhatunk erre vonatkozóan, kezdve a „hibrid” társasági formák elterjedésétől egészen a „nem pénzügyi” jelentési kötelezettség – vagyis számviteli kérdéseken túlmenően, a munkavállalók helyzetét, valamint a társaságnak a társadalmilag és a természeti környezet számára hasznos tevékenységét bemutató jelentések elkészítésének – jogszabályi erőre emeléséig.

A társasági joggal szemben megfogalmazott elvárások közül leginkább ez utóbbi tekinthető a legvitatottabbnak. A jelenleg a domináns „individualista” felfogás szerint nehezen megengedhető, hogy a társasági jog által korlátozzuk az üzleti racionalitás által vezérelt piaci szereplők döntéseit, mivel ez az ő magánautonómiájába történő durva beleavatkozásnak minősülne. A kritikák egy része szerint társasági jog ugyanis a rendeltetésénél fogva nem lehet alkalmas eszköze annak, hogy a társadalmi és más érdekeket megjelenítsen. A társaság céljáról szóló viták tehát végső soron arra is irányulnak, hogy hol húzódnak meg a társasági jog kompetenciájának a határai, mennyiben lehet alkalmas eszköz a társasági működésből származó káros hatások visszaszorítására.

## **6. *Miért épp a cél-vezérelt társaság?***

A fenntartható társaságra (sustainable company) vonatkozó követelményeknek leginkább a „cél-vezérelt” (purpose driven) társaság felel meg, mert a társadalmilag helyes működés

szempontjait a menedzsment döntéshozatalába szervesen beemeli. Ehhez azonban meg kell haladni a jelenleg domináns narratívát a társaság céljáról, amely le kívánja szűkíteni a társaságokat a rövid távú részvényesi akaratot kiszolgáló szerződési eszközre. A magyar társasági jog a diszpozitivitásban rejlő rugalmassága csak akkor nyújthat alkalmas környezetet a társadalmilag hasznos, a fenntarthatóság szempontjainak leginkább megfelelő cél-vezérelt működéshez, ha további kiegészítő szabályok kerülnek megalkotásra a szűkebb és tágabb értelemben vett társasági jogi területeken. A magyar társasági jog jelen formájában tehát alkalmas alapokat nyújthat a cél-vezérelt működéshez, mivel jogszabály nem írja elő a tagi érdekek elsőbbségét, illetve kizárólagosságát, de a további részletszabályok hiányában azonban a cél-vezérelt működés ellen ható akadályok merülhetnek fel. Kisfaludi András szerint a jó társasági jog tipizált megoldásokat nyújt a szerződő felek részére, ugyanakkor kellően rugalmas is.<sup>113</sup> A disszertáció arra kíván rávilágítani, hogy ha a magyar társasági jog tipizált megoldásai közé beemelünk néhány, a cél-vezérelt működést elősegítő rendelkezést, akkor a társadalmi hasznosság szempontjai integránsabban megjelenhetnek majd a társaságok működésében, ezzel pedig közelebb juthatunk a fenntarthatósági célok eléréséhez.

### **III. A domináns társaságirányítási narratíva elemei és annak hatásai**

A narratívák mindig is fontos eszköznek számítottak a minket körülvevő világ leírásában, mivel segítségükkel bonyolult összefüggések és eseményláncolatok érthetővé és átláthatóvá válnak, három fontos ok miatt. Egyrészt, a narratívák értelmezési keretet nyújtanak jelenségek vizsgálatához. Másrészt az ok-okozati összefüggések pontos feltárását teszik lehetővé, mivel segítenek minket az események láncolatának felállításában. Harmadrészt pedig a narratívák valamilyen értékítélet kifejezésére is lehetőséget nyújtanak. Ha egy olyan nagyhatású jogintézménynek a társadalomhoz és a környezethez való viszonyát kívánjuk értelmezni, mint amilyen a társaság, akkor különösen felértékelődik minden olyan kísérlet, amely átfogó, tényszerű, és nem utolsó sorban a gyakorlatban is jól hasznosítható magyarázatokat nyújt a társaságirányítás céljairól és magáról a társaságokról is egyaránt.

Első kérdésként merülhet fel számunkra, hogyan is néz ki ez a narratíva jelenleg a társaságirányítással kapcsolatban? Erre már részben választ adtunk a korábbiakban, amikor a társaság célját kereső nézeteket összefoglaltuk. Ez alapján elmondható, hogy a vállalatvezetési gyakorlat – mindenfajta nyilatkozatok ellenére – a továbbiakban is a részvényesi érdekeket előtérbe helyező magyarázatoknak megfelelő módon alakul. A másik kérdés kapcsolódó

---

<sup>113</sup> KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 43. old.

kérdés, hogy milyen alkotóelemekből áll e narratíva? Szükségszerűen következik ezekből az elemekből, hogy egyrészt a részvényesi érdekek álljanak első helyen, másrészt a részvényárfolyamok maximalizálása legyen a társaság menedzsmentjének a kizárólagos célja?

A második kérdésünkre adható válasz, hogy e narratívának három fontos eleme van: az első a részvényesi érdekek kizárólagosságát hirdető mítosz a jogtudomány és a menedzsment tudományok terén, a második a szerződéselméleti (nexus of contracts) megközelítés a társaságokhoz, amely szerint a társaság nem több, mint szerződések hálózata, valamint a gazdaság egyre erőteljesebb finanszírozása. E három tényező miatt a társaság menedzsmentjének a szemléletmódját egyre inkább a társaságon belüli viszonyokra fordította, ami miatt a társasági működésből fakadó externáliák háttérbe szorultak.<sup>114</sup> A jelenleg domináns társaságirányítási narratíva terjedését nagymértékben elősegítette, hogy a jelenleg uralkodónak tekinthető társaságirányítási felfogás a gazdaságtudomány, valamint a jog és gazdaságtudomány határterületén fekvő „law and economics” klasszikus művelői által szinte „kulcsrakész” elméleti háttérrel építettek ki, amely azután megjelent a gazdasági növekedés helyesnek vélt jogszabályi környezetének kiépítése érdekében meghozott szabályaiban.<sup>115</sup>

### ***1. A jog közgazdasági megközelítései, és annak hatásai a társasági jogra***

A jog közgazdasági szempontú megközelítése jelentős hagyományokkal rendelkezik, hiszen a felvilágosodás korának számos gondolkodója, mint David Hume, Jeremy Bentham, vagy éppen Adam Smith és David Ricardo – a modern közgazdaságtan atyjai – már olyan kategóriákban gondolkodtak a társadalmi élet szabályozásával összefüggésben, mint a hasznosság, célszerűség és a hatékonyság.<sup>116</sup> Az Egyesült Államokban a jog közgazdasági szemlélete a jogtudományban keletkezett űrt próbálta kitölteni, legalábbis Nicholas Mercuro, a Michigan State University College of Law professzorának vélekedése szerint.<sup>117</sup> A legnagyobb hatást a jogra azonban kétségtelenül a chicagói iskolához tartozó jogászok és közgazdászok gyakorolták, akik alapvetően a mikroökonómiai alapokból folytatott vizsgálataikat. Ennek folyamánya, hogy a vizsgálataik középpontjában a piacok és az árak álltak,<sup>118</sup> a jogi szabályozás céljának is azt tekintették, hogy a valóságban szinte kizárólag a piaci

---

<sup>114</sup> GREENFIELD, Kent: *The Failure of Corporate Law*. Chicago: University of Chicago Press, 2006. 8 old.

<sup>115</sup> GREENFIELD, Kent: *The Failure of Corporate Law*. Chicago: University of Chicago Press, 2006. 126. old.

<sup>116</sup> FERENCZ Barnabás: Interdiszciplinaritás a kereskedelmi jogban. *Jura* 22. évf. 2. szám (2016) 248. old.

<sup>117</sup> MERCURO, Nicholas: *The Jurisprudential Niche Occupied By Law And Economics*. *Journal of Jurisprudence* Vol. 2. 68. old

<sup>118</sup> ENGLE, Eric: *Law And Economics: Theoretical Puffery, Exaggerated Claims And Counterfactual Models*. *Journal of Jurisprudence* Vol. 2. No. 1. (2009). 38. old.

mechanizmusok érvényesüljenek, azaz minél kevesebb legyen a beleszólása az államnak a gazdasági kérdésekbe.

Az Egyesült Államokkal ellentétben a jog közgazdasági szemléletmódjának európai recepciója viszonylag lassan haladt. Korai előképnek tekinthető például Benedetto Croce<sup>119</sup> munkássága, aki az 1907-ben megjelent *Riduzione della filosofia del diritto alla filosofia dell'economia* című művében a jogbölcselet és a közgazdaságtan között egyenlőségjelet tett. E megközelítés azonban heves kritikákat kapott, legfőképp azért, mert a jogot tevékenységként fogta fel, nem pedig a tevékenység megítélésére vonatkozó mércének. Crocének a kritikásai azt is felrötták, hogy a jog és más normákat összemosza, vagyis ugyanúgy kezeli a polgári törvénykönyvet, mint az udvariasság és az illem alapvető szabályait.<sup>120</sup> Sajó András ugyanebből az okból találta nehezen védhetőnek a vulgármarxisták álláspontját a jog és a gazdasággal összefüggésben.<sup>121</sup> A kortárs európai gondolkodók közül kiemelkedőnek tekinthető a német Jürgen Backhaus munkássága, aki a jogot közgazdasági alapokon elemezte, ugyanakkor gondolatiságában sajátos, az amerikai iskoláktól eltérő nézőpont szerint vizsgálta e két terület viszonyát.<sup>122</sup> Backhaus munkájában hangsúlyozta, hogy az Európában klasszikusnak tekinthető „politikai gazdaságtani” megközelítésnek vissza kell térnie a jog és gazdaság kölcsönhatásainak vizsgálatokor, mert hogy mivel a jog és a közgazdaságtan tudománya nyelvileg, történelmileg és kulturálisan beágyazott.<sup>123</sup> Álláspontja szerint az európai „law and economics” megközelítés jelentős mértékben eltér az angolszász megközelítéstől, amely tisztán tudományos eszközökkel, az intézményi és politikai realitásokat figyelmen kívül hagyva kívánja vizsgálni e területeket.<sup>124</sup>

---

<sup>119</sup> Benedetto Croce (1866-1952) olasz filozófus.

<sup>120</sup> Lásd VECCHIO, Giorgio del: Law and Economics. Villanova Law Review Vol 2. 201. old

<sup>121</sup> Lásd SAJÓ András: Gazdaság és jog kapcsolata – jogelméleti szempontból. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1989. 26. old.

<sup>122</sup> JOSSELIN, Jean-Michel – MARCIANO, Alain – RAMELLO, Giovanni Battista: The Law, The Economy, The Polity Jürgen Backhaus, A Thinker Outside the Box. In: Marciano Alain, Ramello Giovanni Battista (szerk.) Law and Economics in Europe and the U.S. The Legacy of Juergen Backhaus. Springer International Publishing AG, 2016. 2. old.

<sup>123</sup> JOSSELIN, Jean-Michel – MARCIANO, Alain – RAMELLO, Giovanni Battista: The Law, The Economy, The Polity Jürgen Backhaus, A Thinker Outside the Box. In: Marciano Alain, Ramello Giovanni Battista (szerk.) Law and Economics in Europe and the U.S. The Legacy of Juergen Backhaus. Springer International Publishing AG, 2016. 7. old

<sup>124</sup> JOSSELIN, Jean-Michel – MARCIANO, Alain – RAMELLO, Giovanni Battista: The Law, The Economy, The Polity Jürgen Backhaus, A Thinker Outside the Box. In: Marciano Alain, Ramello Giovanni Battista (szerk.) Law and Economics in Europe and the U.S. The Legacy of Juergen Backhaus. Springer International Publishing AG, 2016. 8. old

Nem lenne teljes a két terület viszonyának a tisztázása a magyar jogtudósok nézeteinek ismertetése nélkül. Horváth Barna<sup>125</sup> a szinoptikus jogelméletében a jogot a gazdaság nemcsak történetileg, hanem társadalmilag, joglogikai, és jogpolitikai szempontból is meghatározza.<sup>126</sup> Álláspontja szerint mivel az emberi lét csakis a gazdálkodás és a korlátozott javak elosztása útján tartható fent, ezért a gazdaságnak szóhasználata szerint „genetikus elsőbbsége van”. A jog ezzel szemben „értékelsőbbséggel” rendelkezik, mivel képes olyan értékek megjelenítésére, amelyek a gazdaságban nem jelennek meg.<sup>127</sup> Sajó András akadémikus professzor – Max Weber tanaira alapozva – kimondja, hogy a jogtudomány és a közgazdaságtudomány bár két eltérő tudományterület, de közös kapcsolódási pontot jelent azonban, hogy mindkét tudományterület alapvetően magatartással foglalkozik. A jog szerinte normatív és általános, ezzel szemben a gazdasági magatartás – még a tömeges előfordulásuk ellenére is – mindig egyedi

Tudományos szempontú vizsgálat megkívánja, hogy a jog közgazdasági szempontú megközelítésének a gyengeségei is kihangsúlyozásra kerüljenek. Az egyik legfőbb probléma, – ami leginkább a chicagói iskola követőinél jelentkezik – hogy homo oeconomicusban gondolkodnak. Ez azt takarja, hogy az ember képes egyfelől képes felismerni saját szükségleteit, másfelől mindig annak érdekében cselekszik. Azonban e megközelítés több szempontból is hibás. Megfelelnek arról, hogy az emberek nincsenek minden információ birtokában, így helyenként a saját szükségleteik sem tudják felismerni. Másrészt, a homo oeconomicus gondolkodásmód az embert csak egy jellemzőjére redukálja, ami egyben sematizálja is. Nem veszi figyelembe, hogy az ember sokkal összetettebb, emiatt más szempontok (érzelmi, etikai, stb.) alárendelődnek az önérdek érvényesítésének.<sup>128</sup>

A közgazdasági szempontú vizsgálat másik fő hiányosságaként szokták említeni, hogy bizonyos emberi magatartásokkal – mint az altruizmus – nem tud mit kezdeni, mivel a mikroökonómia standard emberképe – a homo oeconomicus – mindig a saját szükségletei

---

<sup>125</sup> Horváth Barna (1896-1973) jogfilozófus, jogszociológus, az MTA levelező tagja 1945-1949 között, amit 1989-ben visszaállítottak. Legfőbb elmélete a szinoptikus jogelméletre vonatkozik, amely szerint a jog és a társadalmi jelenségek összenézéséből lehetséges megismerni a jogot.

<sup>126</sup> HORVÁTH Barna: Jogszociológia: a jog társadalom- és történelemelméletének problémái. Osiris kiadó, Budapest, 1995. 430 old. 215. old.

<sup>127</sup> HORVÁTH Barna: Jogszociológia: a jog társadalom- és történelemelméletének problémái. Osiris kiadó, Budapest, 1995. 430 old. 219-220. old.

<sup>128</sup> Lásd VECCHIO, Giorgio del: Law and Economics. Villanova Law Review Vol 2. 201. old

kielégítése végett cselekszik, és azzal, hogy a korlátozott számban rendelkezésre álló forrásból mindenféle ellenszolgáltatás nélkül lemond a másik javára a maga érdeke ellen cselekszik.<sup>129</sup>

E két kritikával szemben érvként megfogalmazható, hogy a közgazdaságtan fő módszere a modellalkotás, vagyis a homo oeconomicust modellként használva számos jelenséget le lehet írni. De a modell semmiképpen nem összekeverendő a valósággal, hiszen a modellezés célja a valóság érthetővé tétele úgy, akár egyszerűsítés árán is. Másrészt, e kritikát már csak azért sem tekinthetjük helytállónak, mivel a behaviorista, vagyis a viselkedésalapú közgazdaságtan egyik központi tétele, hogy az emberek nem mindig a gazdasági racionalitás szerint cselekednek. Richard Thaler és Cass Sunstein professzorok a Nudge című munkájukban találóan írnak e kettősségről, amikor is a kétfajta viselkedést Mr. Spockéhoz, a Star Trek című sorozatban az Enterprise csillaghajójának mindig hideg racionalitással gondolkodó vulkáni első tisztje, valamint Homer Simpsonéhoz, a Simpson család önféjű, impulzív családfője viselkedéséhez hasonlítják.<sup>130</sup>

Kritikaként szokás megfogalmazni, hogy a jog közgazdasági szempontú megközelítését propagálók általában ideológiai szempontokat érvényesítenek.<sup>131</sup> Bár a jogbölcselet e területének sokkal több irányzata is van, azonban nem lehet letagadni, hogy a nemzetközi intézmények sokáig a chicagói neoklasszikus iskola megközelítésének a talaján állva fogalmazták meg a követendő politikákat, amelynek célja a nemzetközi verseny fokozása, és a szabadkereskedelem gátjainak szinte teljes mértékű lebontása volt.<sup>132</sup>

## **2. Szerződéselméleti (nexus of contracts) megközelítés**

Ronald Coase 1937-ben megjelent nagyhatású tanulmánya a „The Nature of the Firm” (A cég természete) alapján került megalkotásra a „cégelmélet” (firm theory) gondolata. A cégelmélet szerint a társaság nem más, mint a szerződések csomópontja (nexus of contracts), amelynek a célja nem más, mint a piaci mechanizmusok kiváltása az erőforrások hatékonyabb allokációja érdekében. A szerződéses viszonyok ugyanis képesek a piaci helyzet bizonytalanságait

---

<sup>129</sup> Lásd ENGLE, Eric: Law And Economics: Theoretical Puffery, Exaggerated Claims And Counterfactual Models. Journal of Jurisprudence Vol. 2. No.1 (2009) 56-57. old.

<sup>130</sup> THALER, Richard – SUNSTEIN, Cass: Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness. Penguin Books, London, 2009. 23-24.old

<sup>131</sup> Lásd MERCURO, Nicholas: The Jurisprudential Niche Occupied By Law And Economics. Journal of Jurisprudence Vol. 2. 61. old. és Lásd ENGLE, Eric: Law And Economics: Theoretical Puffery, Exaggerated Claims And Counterfactual Models. Journal of Jurisprudence Vol. 2. 29-60. old

<sup>132</sup> Lásd MERCURO, Nicholas: The Jurisprudential Niche Occupied By Law And Economics. Journal of Jurisprudence Vol. 2. 61. old. és Lásd ENGLE, Eric: Law And Economics: Theoretical Puffery, Exaggerated Claims And Counterfactual Models . Journal of Jurisprudence Vol. 2. 29-60. old

kiküszöbölni, ilyen esetben tehát sokkal célszerűbbnek tűnhet a függetleníteni adott viszonyokat a piaci hatásoktól. Coase szerint a cégforma tehát arra szolgál, hogy az üzletkötés, vagy más néven tranzakciós költségeket csökkentse.<sup>133</sup>

A cégelmélet egészen az 1970-es évekig nem váltott ki különösebb visszhangot, mivel a társaságok működését a Berle és Means által lefektetett elméleti alapok szerint elemezték.<sup>134</sup> Berle és Means számára a társaságokról alkotott kép középpontjában a tulajdonjog és a modern tőzsdéi társaságok megjelenése által indukált változások álltak. Ezzel szemben a cégelmélet a szerződéses viszonyok felől közelít a társaságok felé. A cégelmélet és annak fő gondolata a „tranzakciós költségek”, akkor került a jogtudomány látókörébe, miután 1960-ban megjelentette „The Problem of Social Cost”<sup>135</sup> című tanulmányát. Ennek hatására a jogtudomány nyitottabbá vált a költséghaszon elemzés központú megközelítés, és ezáltal a társaságirányítással összefüggésben a tranzakciós költségek csökkentése került előtérbe. A cégelmélet továbbfejlesztőinek tekinthetők Armen A. Alchian és Harold Demsetz, akik az ügynökköltségre vonatkozó vizsgálatokkal egészítették ki a cégelméletet,<sup>136</sup> valamint Michael C. Jensen és William H. Meckling, akik Coase munkássága nyomán végül kidolgozták a cégelmélet mára már leginkább elfogadott változatát.<sup>137</sup>

Thomas Ulen a következő három indokban találta meg a szerződéselméleti megközelítés népszerűségét a neoklasszikus közgazdaságtudomány számára. Az első indok, hogy matematikai modellekkel leírhatóvá tette a társasági viszonyokat. A második, hogy e modellek alapján kiszámíthatóvá tették, hogy a külső körülmények megváltozása esetén (pl.: adóemelés) milyen lépéseket fog tenni majd a cég a termelésével összefüggésben. A harmadik indok, hogy – egymástól függetlenül működő társaságok esetén – a piaci kölcsönhatásokat valóságghűen és üzletpolitikai szempontból hasznosítható módon tudta leképezni, mivel az elmélet azt is leírja,

---

<sup>133</sup> COASE, Ronald: The Nature of the Firm.” *Economica* 4, no. 16 (1937): 386–405.

<https://doi.org/10.2307/2626876>.

<sup>134</sup> ULEN, Thomas: The Coasean Firm in Law and Economics, *Journal of Corporation Law* Vol. 18, no. 2 (Winter 1993): 306. old.

<sup>135</sup> Lásd COASE, Ronald: The Problem of Social Cost. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 3., No. 1 (1960). 1-44. old.

<sup>136</sup> Lásd ALCHIAN, Armen – DEMSETZ Harold: Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review* Vol. 62, No. 5. (1972) 777-795 old.

<sup>137</sup> Lásd JENSEN, Michael – MECKLING, William: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, (1976) 305-360. old.



hogy annak a piaci környezetnek, amelyben a társaság a termeléssel kapcsolatos döntéseit meghozza, önmagában is vannak hatásai a társaság tevékenységére.<sup>138</sup>

E megközelítés egyik előnye, hogy kiemeli a viszonyrendszerek sokszínűségét. Hátrányként hozható fel viszont, hogy nem számol a társaságok működéséből származó externáliákkal – mivel azok a meghatározásukból fakadóan szerződésen kívüli (pl.: deliktális) viszonyok. Ugyanígy kritikaként hozható fel, hogy a kizárólagosan szerződési alapokon történő megközelítés magában foglalja annak a veszélyét, hogy a társaságok szervezeteiségéből fakadó kérdések vizsgálatára nem biztosítja a szükséges szempontrendszert.<sup>139</sup> Ezzel pedig figyelmen kívül hagyja annak a jelentőségét, hogy a szervezet működése nagyban befolyásolja a társaságok működését.<sup>140</sup>

A szerződéselméleti megközelítések alapvetően úgy tekintenek a társaságot megalapító szerződésekre, mint bármilyen más szerződésre.<sup>141</sup> Azonban már csak jogdogmatikai szempontból sem teljesen helytálló e megközelítés, mivel a társasági szerződések számos olyan sajátosságot mutatnak, amelyek megalapozzák a társasági szerződés (és más létesítő okirattípusok) elkülönült jellegét a többi szerződésekhöz képest.<sup>142</sup>

A társaságok kizárólag szerződésalapon történő magyarázata egyben a társaság, mint jogintézmény teljes „államtalanítását” is jelentette, mivel kizárólag a magánfelek akaratát ismeri el társaságalkító tényezőnek. Ez egyben azt is jelenti, hogy a tagok érdekein kívül semmilyen más érdek nem kerülhetne megjelenítésre, mert ők nem tekinthetők szerződő feleknek a társaságban.

A szerződéselméleti megközelítés kifejezetten egysíkúvá teheti a menedzsment döntési szempontrendszerét. Mivel a társaságok kizárólag a részvényesi akaraton alapulnak, ezért

---

<sup>138</sup> ULEN, Thomas: The Coasean Firm in Law and Economics, *Journal of Corporation Law* Vol. 18, no. 2 (Winter 1993): 306. old.

<sup>139</sup> KISFALUDI András: A társasági jog helye a jogrendszerben. *Polgári Jogi Kodifikáció*, 2. évf. 2. szám (2002) 41. old.

<sup>140</sup> ULEN, Thomas: The Coasean Firm in Law and Economics, *Journal of Corporation Law* Vol. 18, no. 2 (Winter 1993): 306. old.

<sup>141</sup> RAZ, Asaf: A Purpose-Based Theory of Corporate Law. *Villanova Law Review* Vol. 65, No. 3 (2020) 581. old.

<sup>142</sup> KOUTSIAS, Marios: Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems. *Business Law Review*, Vol. 38, No. 4, (2017) 137. old.

<https://kluwerlawonline.com/journalarticle/Business+Law+Review/38.4/BULA2017021> valamint RAZ, Asaf: A Purpose-Based Theory of Corporate Law. *Villanova Law Review* Vol. 65, No. 3 (2020): 545. old.

óhatatlanul az ő érdekeik kerülnek a leghangsúlyosabban megjelenítésre a társaság menedzsmentje számára.<sup>143</sup>

Legérdekesebb paradoxona a szerződéselméleti megközelítéseknek azonban az, hogy a társaság számos szerződéses viszonyának a beszámítási pontjaként tekinthető. Ezzel szemben a szerződéselmélet hívei mégis a tagi érdekeket helyezik előtérbe.<sup>144</sup> Vagyis a szerződéselméleti megközelítésnek nem kellene szükségszerűen magával hozni a részvényesi érdekek kizárólagosságát.<sup>145</sup>

### **3. *A részvényesi érdekek kizárólagossága: mítosz vagy valóság?***

A társasági jogban mind a jogtudomány mind pedig a gazdaságtudományok művelői részéről széles körben elterjedt nézetnek tekinthető, hogy a társaság vezetése számára a részvényesi, illetve tagi érdekek állnak mindenek felett.<sup>146</sup> Mind a hazai mind a nemzetközi tudományos szakirodalomból lehetne példát hozni arra, hogy amelyben a részvényesi érdekek kizárólagosságát szigorú jogszabályi parancsként értelmezik a társaság vezetése számára.<sup>147</sup>

A részvényesi érdekek középpontba állítása jól illeszkedik a neoklasszikus közgazdaságtan világképébe, amely hajlamos a bonyolult gazdasági összefüggéseket modellszerűen leegyszerűsíteni. Ennek egyik legfőbb előnye, hogy nagyon pontos, letisztult magyarázatot nyújt a társaság működésével összefüggésben. Ugyanakkor a leegyszerűsítés egyben annak a veszélyét is hordozza, hogy számos összefüggés a „modellen kívül” marad, ami végső soron a modell való életben történő alkalmazhatóságát vonja kétségbe.

A részvényesi érdekek elsőbbségének a kihangsúlyozására építő nézetek tekinthetők a társaságirányítás tudományában a legkoherensebbeknek, amely egyben megmagyarázza a megközelítések népszerűségét.<sup>148</sup> Egy szinte mindenre kiterjedő, logikus gondolati rendszert alkotó magyarázat ugyanis jelentősen megkönnyíti a döntéshozatalt, ha ugyanis kizárólag csak egy csoport érdekeit kell figyelembe vennie a vezetésnek, akkor sokkal hatékonyabban lehet

---

<sup>143</sup> KOUTSIAS, Marios: Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems. Business Law Review, Vol. 38, No. 4, (2017) 138. old.

<sup>144</sup> KOUTSIAS, Marios: Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems. Business Law Review, Vol. 38, No. 4, (2017) 138. old.

<sup>145</sup> KOUTSIAS, Marios: Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems. Business Law Review, Vol. 38, No. 4, (2017) 138. old.

<sup>146</sup> SMITH, N. Craig – RÖNNEGARD, David: Shareholder Primacy, Corporate Social Responsibility, and the Role of Business Schools. Journal of Business Ethics Vol. 134. No. 3. 467-469. old

<sup>147</sup> LANGEVOORT, Donald C.: The Effects of Shareholder Primacy, Publicness, and Privatness on Corporate Cultures. Seattle University Law Review, Vol. 43, No. 2, (2020). 377. old.

<sup>148</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 129. és 132. old.

összpontosítani a társaság erőforrásait e cél érdekében. Fontos kihangsúlyozni, hogy a részvényesi érdekeket középpontba helyező megközelítések nem tekinthetők teljesen homogénnek. Ha e nézeteket egy skálaként képzeljük el, akkor az egyik végponton találhatjuk azok a nézeteket, amelyek – a többi érdekek figyelembevételével – a részvényesi érdekeknek csupán az elsőbbségét hangsúlyozzák ki. A másik végponton találhatók azok a megközelítések, amelyek a részvényesi érdekek kizárólagosságát hirdetik, mint például Gilson nézete, miszerint a menedzsment számára kizárólag a társaság részvényei árfolyamának az alakulása az egyetlen szempont.<sup>149</sup>

Gondolatmenetünk kiindulási alapját Adolf Berle és Merrick Dodd professzorok vitája jelenti, amelyet az 1930-as években a Harvard Law Review hasábjain folytattak le. Dodd arra hívta fel a figyelmet, hogy a társaságok menedzsmentjének döntései nem kizárólag a részvényesek érdekeit érinti, ezért hangsúlyosabban kell megjeleníteni a döntési szempontok között a munkavállalók, és más érintettek érdekeinek.<sup>150</sup> Berle azon az állásponton volt, hogy a működése szempontjából hasznosabb, ha menedzsment mellett a részvényesek sokkal aktívabban részt vesznek a vállalatok irányításában a saját érdekeik érvényesítése végett, mivel számára a fő problémát a vállalati vezetők felelőtlen és önmaguk érdekeit követő magatartása jelenti.<sup>151</sup> Berle ugyanakkor a későbbiekben azzal egészítette ki az álláspontját, hogy a sohasem tagadta annak szükségességét, hogy a vállalati vezetőknek tekintettel kell lenniük az egyéb érintett felek (stakeholderek) érdekeire.<sup>152</sup> Mégis, a tudományos közvéleménybe e vita úgy vonult be, mint az első vita a részvényesi érdekek elsőbbségéről (illetve kizárólagosságáról). A részvényesi érdekek elsőbbségét takaró „shareholder primacy” kifejezés azonban sokkal később keletkezett, mint ahogyan ezt a vitát lefolytatták. E kifejezést ugyanis David Millon és Lyman Johnson alkották meg 1989-ben, amikor is közös tanulmányukban az 1980-as években rendkívül megszorított vállalatfelvásárlási tranzakciókat vizsgálták meg alaposabban.<sup>153</sup>

---

<sup>149</sup> GILSON, Ronald J.: Separation and the Function of Corporation Law. Berkeley Business Law Journal, Vol.3. No.1 .(2005) 141-152. old. idézik: BUJTÁR Zsolt – HALÁSZ Vendel – KECSKÉS András: *Tőzsdeuniverzum*. Budapest: HVG-ORAC 2019. 609. old.

<sup>150</sup> DODD, Merrick: For Whom Are Corporate Managers Trustees? Harvard Law Review, Vol. 45., No. 7., 1145-1163. old.

<sup>151</sup> BERLE, Adolf: For Whom Are Corporate Managers Trustees? Harvard Law Review, Vol 45. , No. 8., 1365-1372. old

<sup>152</sup> BERLE, Adolf: The 20th Century Capitalist Revolution. 169. old. idézik: BRATTON, William – WACHTER, Michael: Shareholder Primacy’s Corporatist Origins: Adolf Berle and the Modern Corporation. The Journal of Corporate Law, Vol. 34, No 1. (2008) 104. old.

<sup>153</sup> MILLON, David: Radical Shareholder Primacy. University of St. Thomas Law Journal Vol. 10, no. 4. (2013). 1015. old.

Johnson és Millon nézeteit összefoglalva a részvényesi érdekek elsőbbségének kétféle értelmezése van: az egyik a társaság céljával függ össze, amely szerint az alapvetően autonóm menedzsment számára a részvényesi érdekek elsőbbségét kell figyelembe venni a döntések meghozatala során, a különböző érdekek összeütközése esetében. A társaság menedzsmentje azonban alapvetően a társaság érdekében fejt ki a tevékenységét.<sup>154</sup> A másik értelmezés, amelynek a „részvényesi autonómia” vagy „radikális részvényesi elsőbbség” nevet adták, azt mondja ki, hogy a legfontosabb kérdésekben a részvényeseknek kell döntenük. Vagyis kifejezetten megengedett az is, hogy a részvényesek a nyomást gyakoroljanak a társaság menedzsmentjére kizárólag azért, hogy a társaság profitabilitása magasabb legyen.<sup>155</sup>

Könnyen adhatná magát, hogy utóbbi megközelítést alkalmazzuk, ha szó szerint vesszük az ügynökelmélet (agency theory) megfogalmazását, miszerint a társaság tagjai a megbízók (principals) és a társaság menedzsmentje pedig a megbízottak vagy ügynökök (agents), akiknek a feladata, hogy a társaság működése során a részvényesek érdekében járjanak el.<sup>156</sup> A részvényesek nyújtják a társaság tőkéjét, ugyanakkor a társaság megszűnése esetében az utolsók között jogosultak részesedni a társaság vagyonából (residual claimants).<sup>157</sup> A menedzsmentet viszont védi a business judgement rule, amely széles körű autonómiát nyújt a számukra a társaság irányításában. Emiatt fennáll a veszélye annak, hogy a menedzsment saját céljait követve a társaság vagyonával túlzott kockázatokat vállaljon annak tudatában, hogy védve vannak a személyes következményektől.

Összességében elmondható, hogy a részvényesi érdekek elsőbbsége alatt kétféle megközelítést lehet érteni. Közös pontot jelent azonban, hogy alapvetően védelmet kívánnak nyújtani a részére az ellen, hogy a vállalat vezetése visszaéljen a társaságon belüli speciális helyzetével a vagyoni hozzájárulást nyújtó tagokkal szemben.

A tagi, részvényesi érdekek kizárólagosságát szokás úgy beállítani, mintha az a társasági jog előírása lenne.<sup>158</sup> E nézet követői gyakran hivatkoznak a Dodge v. Ford<sup>159</sup> ügyben 1919-ben, a michigani legfelsőbb bíróság által meghozott ítéletre, amelyben expressis verbis kimondásra

---

<sup>154</sup> MILLON, David: Radical Shareholder Primacy. University of St. Thomas Law Journal Vol. 10, no. 4. (2013). 1015. old.

<sup>155</sup> MILLON, David: Radical Shareholder Primacy. University of St. Thomas Law Journal 10, no. 4. (2013). 1015. old.

<sup>156</sup> MARNET, Oliver: Behaviour and Rationality in Corporate Governance. Abingdon: Routledge 2011. 2 old.

<sup>157</sup> ALCHIAN, Armen – DEMSETZ Harold: Production, Information Costs, and Economic Organization. The American Economic Review Vol. 62, No. 5. (1972) 777-795 old.

<sup>158</sup> STOUT, Lynn: Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford. Virginia Law and Business Review, Vol. 3, No. 1, (2007). 164. old.

<sup>159</sup> Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919)

került, hogy a társaság célja a részvényesek számára a profit termelése. Ez a megközelítés kényelmes alapot szolgáltat a társaság menedzsmentje számára, mivel a jogszabályi kötelezettségnek való megfelelésre történő hivatkozással könnyű elejét venni a társaság működését érintő kritikáknak. Érdemes-e azonban kritikátlanul elfogadnunk e nézeteket? Tényleg jogszabályi kötelezettség-e a társaság vezetésének kizárólag a részvényesi érdekekre összpontosítaniuk?

A részvényesi érdekek elsőbbsége bár társasági jogi norma Delaware állam társasági jogában, de nem olyan értelemben, mint ahogyan azt a menedzsment tudományok művelői értik. A delawarei bíróságok a részvényesi érdekek elsőbbségének jogi norma jellegét a Revlon<sup>160</sup> és az Unocal<sup>161</sup> vállalatok felvásárlási ügyeiben hozott döntésekben fogalmazták meg társasági jogi követelményként a menedzsment számára. Ennek indokát a Mitchell abban látta, hogy a túlságosan felfokozódó vállalatfelvásárlási láz és a tőzsdei kalandorok kockázatos ügyleteivel szemben védekező eszközt kívánt nyújtani a bíróság a vállalat menedzsmentje részére.<sup>162</sup>

Külön érdemesnek tűnhet kiemelni a vállalatfelvásárlások szerepét a részvényesi érdekek elsőbbségére vonatkozó nézetek kialakulásában és elterjedésében. A delawarei bíróságok vállalatfelvásárlási ügyekben folytatott ítélezési gyakorlata megmutatja, hogy részvényesi érdekek figyelembevételének jogi parancsa sokkal szűkebb keretek között került megfogalmazásra, mint ahogyan azt ezen elméletek hirdetői sokták kimondani.<sup>163</sup>

A brit társasági jog viszont a felvilágosult részvényesi érdekek (enlightened shareholder value –ESV) talaján áll. A Companies Act 2006 172. szakasza úgy határozza meg az igazgatók feladatait, hogy a társaság sikeréért kell dolgozniuk a tagok érdekében, de figyelembe kell venniük a döntéshozatal során a döntések hosszú távú következményeit, a különböző érdekelték érdekeit (a munkavállalók, a beszállítók, a fogyasztók, a társadalom és a környezet), valamint meg kell őrizniük a társaság jó hírnevét és fair módon kell eljárniuk a társaság tagjaival szemben.

---

<sup>160</sup> Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173 (Del. 1986)

<sup>161</sup> Unocal v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985)[

<sup>162</sup> MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. Virginia Law & Business Review, Vol. 13 No.2. (2019) 200. old.

<sup>163</sup> STOUT, Lynn: Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. Southern California Law Review, Vol. 75, No. 5, (2002). 1203-1204. old.

Ezzel szemben a német, a francia és a magyar társasági jog is alapvetően a társaságra, mint érdekközösségre tekint, ezért a jogi szabályozás a társaság érdekeit hangsúlyozza ki hangsúlyozza ki a vezető tisztségviselők számára.<sup>164</sup>

Összességében megállapítható, hogy mindazon nézetek, amelyek jogszabályi követelményként írják le a részvényesi érdekek elsőbbségét, nem tekinthetők teljesen megalapozatlannak. Az amerikai és brit társasági jog is példákat szolgáltat arra, hogy a társaság menedzsmentjének igenis kiemelten kell kezelnie a részvényesi érdekeket. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a társaságok vezetőinek a részvényárfolyamok maximalizálására kellene törekednie minden áron, hiszen a társaság vezetésének a továbbiakban is szabad keze van a döntések meghozatalában.

Ennek ellenére mégis makacsul tartja magát az az elképzelés, ami normatív jelleggel ruházta fel ezt az elképzelést. Joggal merülhet fel a kérdés, hogy akkor mégis mi lehet a forrása a társaságokat a részvényesi érdekeknek alárendelő nézeteknek? Erre a választ az üzleti tudományok oktatási gyakorlatában lehet megtalálni, legalábbis Craig Smith és David Rönnegard szerint. Kutatásukban ugyanis azt állapították meg, hogy a társaságokat pusztán a részvényesi érdekeknek alárendelő nézetek nem annyira a jogszabályokban, hanem inkább a menedzsmenttudományi tankönyvek hasábjain, valamint a menedzserei társadalmi réteg attitűdjében gyökereznek.<sup>165</sup> Ennek három fő indokát látják: egyrészt, az oktatás alatt számos esetben úgy tanulják, hogy a részvényesi érdekek kizárólagossága a jog parancsa. Másrészt, tartanak attól, hogyha e normától eltérően viselkednek, akkor az a munkájuk elvesztésével járhat. Harmadrészt pedig a javadalmazási rendszerük nagyban épít a részvényesi érdekek érvényesítésére.<sup>166</sup>

#### **4. A gazdasági élet finanszírozása**

Gerald A. Epstein nevéhez fűződik ama jelenség azonosítása, amelyet finanszírozásnak (financialization) nevezett el. Meghatározása szerint a pénzügyi szempontok, a pénzpiacok, pénzügyi rendszer szereplői és intézményeinek a megerősödését jelenti a bel- és külgazdaságban.<sup>167</sup> Robert P. Guttman alapján azt is megállapíthatjuk, hogy a finanszírozás

---

<sup>164</sup> Bővebben lásd: HALÁSZ Vendel: A „társaság érdeke”: a vállalati vezetők tevékenységére irányadó szabályokról Európában és Amerikában. *Magyar Jog*, 63. évf. 12. szám 698-707. old.

<sup>165</sup> SMITH, N. Craig – RÖNNEGARD, David: Shareholder Primacy, Corporate Social Responsibility, and the Role of Business Schools. *Journal of Business Ethics* Vol. 134. No. 3. 463-478. old

<sup>166</sup> SMITH, N. Craig – RÖNNEGARD, David: Shareholder Primacy, Corporate Social Responsibility, and the Role of Business Schools. *Journal of Business Ethics* Vol. 134. No. 3. 469. old.

<sup>167</sup> EPSTEIN, Gerald: Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy, *Conference on Financialization of the World Economy*, Amherst: University of Massachusetts 2001 és EPSTEIN, Gerald:

számára kedvező jogszabályi környezet kialakulása kevésbé volt tudatos, ex ante jogalkotói tevékenység eredménye, mint inkább a pénzügyi szektor szereplői számára kevésbé kívánatos szabályok hatályát lerontó gyakorlatok utólagos szentesítése a dereguláció útján.<sup>168</sup> Mindez alapjaiban változtatta meg a gazdaságot, és így a társaságok működését is. A pénzügyi rendszer dominanciája a reálgazdaság felett magával hozta ugyanis, hogy a reálgazdaságban működő társaságok irányításában sokkal inkább a pénzügyi szektorra jellemző gyakorlatok és látásmódok jelentek meg.<sup>169</sup>

A pénzügyi szektor dominanciája a gazdaságban jelenleg a fenntarthatóság ellen hat, mert a rendszer sajátos logikája alapján a rövid távú gondolkodást és a járadékvadászatot helyezi előtérbe, ami súlyos társadalmi és környezeti károkat okoz hosszú távon.<sup>170</sup>

#### 4.1. Befektetői kör átalakulása

A 20. század elején, amikor Adolf Berle és Gardiner Means a részvénytársaságokat vizsgálták az Amerikai Egyesült Államokban, még a szórt részvényesi szerkezet volt a jellemző, magas közkézhányaddal.<sup>171</sup> Ez azt jelentette, hogy a társaság vezetése sokkal szabadabban és önállóbban tudott cselekedni, mivel az elégedetlen befektető számára alapvetően annyi lehetőség maradt, hogy eladja a részesedését azokban a társaságokban, amelyek számára kevésbé előnyösnek volt tekinthető.<sup>172</sup>

Ugyanakkor a látható, hogy a XX. század végére, és különösen napjainkban a részvényesi struktúra jelentős átalakuláson ment keresztül. Ma már az Egyesült Államokban sem tekinthető ritkaságnak, hogy egy részvényes, vagy a részvényesek egy csoportjának a kezében elegendő szavazati hatalom összpontosul ahhoz, hogy a társaság menedzsmentjére hatni tudjanak. Az intézményi befektetők megjelenése különösen fontosnak volt tekinthető a szavazati hatalom koncentrációja szempontjából, hiszen e befektetői kör már jelentős részvénytulajdonnal rendelkezhetett egy adott társaságban.<sup>173</sup> Mivel az intézményi befektetők jelentős része – pl.: nyugdíjalapok, biztosítótársaságok, hedge fundok – is alapvetően abban érdekeltek, hogy minél

---

Introduction: Financialization and the World Economy. In: Epstein, Gerald (szerk.): *Financialization and the World Economy*. :Edward Elgar Publishing, 2005. 3-16. old.

<sup>168</sup> Bővebben: GUTTMANN, Robert. *Finance-Led Capitalism: Shadow Banking, Re-Regulation, and the Future of Global Markets*. Palgrave Macmillan, 2016. 268 old.

<sup>169</sup> KECSKÉS András: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*. HVG-ORAC, Budapest, 2011. 20. old.

<sup>170</sup> KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: *Társaságok a tőzsdén*. HVG-ORAC, Budapest 2011. 124. old.

<sup>171</sup> KECSKÉS András: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*. HVG-ORAC, Budapest, 2011. 20. old.

<sup>172</sup> KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: *Társaságok a tőzsdén*. HVG-ORAC, Budapest 2011. 222. old.

<sup>173</sup> SMITH, N. Craig – RÖNNEGARD, David: *Shareholder Primacy, Corporate Social Responsibility, and the Role of Business Schools*. *Journal of Business Ethics* Vol. 134. No. 3. 464. old.

nagyobb hasznot realizáljanak a saját befektetőik részére, ezért egyre nagyobb nyomás nehezedett a társaságok vezetésére a kellő profitabilitás elérése érdekében.

További változást azonban az aktivista befektetők megjelenése hozta, akik a hagyományos befektetőkkel szemben nem elégednek meg kizárólag az osztalékból illetve a kamatokból származó jövedelmekkel, hanem egyben a társaság irányításában is részt kívánnak venni.<sup>174</sup> Kétségtelen, hogy a „részvényesi demokrácia” hirdetői számára ez örömteli fejlemény lehet, hiszen a társaságok minden problémáját alapvetően a menedzsment hibás döntéseire, valamint mulasztásaira vezetik vissza.<sup>175</sup> Bár számos példát lehet találni arra vonatkozóan, hogy az aktivista befektetők megjelenése a társaság és az érintettek számára előnyös változásokat hozott,<sup>176</sup> azonban sajnos az ellenkező esetekből is bőségesen lehet példákat felhozni.<sup>177</sup> Ha ugyanis egy társaságban az aktivista befektető szintén a rövid távú szemléletmód alapján hozza meg a döntéseit, akkor elkerülhetetlennek látszik, hogy a menedzsment – a saját pozícióit megvédve – olyan döntéseket hozzon, amelyek rövid távon magas profitot jelentek, de hosszú távon hátrányos következményekkel járhat, hiszen például lemaradhat az innovációs versenyben a többi versenytársához képest.<sup>178</sup>

#### 4.2. *A tőkepiaci logika és a rövid távú gondolkodás*

Az angolszász országokban a társasági jog és a tőkepiaci jog összefonódása tapasztalható.<sup>179</sup> Ez egyben azt is jelenti, hogy mind a szabályozásra, mind pedig a társaságirányítási gyakorlatra nagy hatással vannak a tőkepiacokon zajló folyamatok. Emiatt nem tűnhetnek teljesen indokolatlannak mindazon felvetések, amelyek a részvényárfolyamokat a társaság valós teljesítményével kívánják megfeleltetni.<sup>180</sup> A tőkepiacokra úgy szokás tekinteni, mint amely a

---

<sup>174</sup> PACCES, Alessio M.: Exit, Voice and Loyalty from the Perspective of Hedge Funds Activism in Corporate Governance. *Erasmus Law Review*, Vol 9, No. 4, (2016). 199. old.

<sup>175</sup> GORANOVA, Maria – RYAN, Lori Verstegen: Shareholder Activism: A Multidisciplinary Review. *Journal of Management*, Vol. 40, No. 5, (2014). 1230-1268. old.

<sup>176</sup> Példaként hozható fel a ValueAct befektetési alap tevékenysége, amelynek célja, hogy a lehetőségeikhez képest alulteljesítő vállalatokban rejlő potenciált felszabadítsa. Edmans a könyvében az Adobe esetét emeli ki, főleg azt kihangsúlyozva, hogy pont a ValueAct pártatlanságára volt szükség ahhoz, hogy a korábbi akvizíciók terheitől (pl.: Macromedia Flash technológia) meg tudjon szabadulni és ezzel a fejlődés útjára lépjen a cég. EDMANS, Alex: *Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit*. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 136-139 old.

<sup>177</sup> Példaként hozható fel a Valeant Pharmaceuticals esete, amely az általa felvásárolt gyógyszeripari cégeknél kivétel nélkül visszafogta a fejlesztési költségeket, valamint drasztikusan megemelte az általuk forgalmazott gyógyszerek árát. Lásd COFFEE, John: Preserving the corporate superego in a time of stress: an essay on ethics and economics. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 33, No. 2, (2017). 221-265. old. idézi: MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 111-112 old.

<sup>178</sup> EY: *Short-Termism in Business: Causes, Mechanisms and Consequences*. 24. old.

<sup>179</sup> SÁRKÓZY Tamás: *Szervezetek státuszjoga az új Ptk-ban*. HVG-ORAC, Budapest 2011. 71. old.

<sup>180</sup> Lásd: GILSON, Ronald J.: Separation and the Function of Corporation Law. *Berkeley Business Law Journal*, Vol.3. No.1. (2005) 143. old.



leginkább mutatja a tökéletes piacok jellegzetességeit. Egyrészt, következik a tőkepiacok likvid jellegéből, vagyis a tranzakciók gyorsan, és szinte azonnal végbemennek, mégpedig a feltételezhető egyensúlyi áron. Másrészt, a befektetők a szigorú közzétételi szabályoknak köszönhetően hasonló információk birtokában hozhatják meg a döntéseiket. E tényezők méginkább megalapozhatják, hogy a tőkepiaci árfolyamokra a társasági működés tökéletes indikátoraiként tekintsünk.<sup>181</sup>

Donald Tomascovic-Devey és Ken-Hou Lin 2013-ban megjelent tanulmányukban a finanszírozás Egyesült Államokbeli helyzetéről azt a megállapítást tették, hogy a Fortune 500 listán szereplő nem pénzügyi vállalkozások az 1980-as évektől kezdődően egyre nagyobb mértékben kezdtek el pénzügyi vállalkozásokként viselkedni.<sup>182</sup> Ez világosan mutatja, hogy a gazdaságban a hangsúlyok eltolódtak a pénzügyi szektor javára.

### **5. *A domináns narratíva hatásai a társaságirányítási szabályokra és a társaságirányítási gyakorlatra***

Elmondható, hogy a 1990-es és a 2000-es években az EU társasági jogalkotása mintának tekintette az amerikai viszonyokat, ezért igyekezett azokat átültetni az európai gyakorlatba. Az 1999-es Pénzügyi Szolgáltatásokról szóló Akcióterv (Financial Services Action Plan) elfogadásától kezdődően ugyanis az európai társasági jogi reformok fő iránya a társaságirányítási rendszereknek a tőkepiacokba való integrálása lett. Mindez egy erős szemléletváltással járt, amely az európai kontinensra addig jellemző „ipari demokráciából” a részvényesek demokráciáját kívánta kialakítani.<sup>183</sup>

A társaságirányításra vonatkozó uralkodó felfogás miatt történhetett meg, hogy felelős társaságirányítás szemléletmódja kizárólag a menedzsment és a részvényesi érdekek közötti ellentétek feloldásának a vizsgálatán ragadt meg, még annak ellenére is, hogy a legújabb felelős társaságirányításra vonatkozó ajánlások egyre inkább nyitottabbá váltak az egyéb érdekek figyelembevételére.<sup>184</sup> Emiatt a társadalmilag hasznos működést szolgáló keretek meghúzását a domináns társaságirányítási narratíva szerint a jogalkotónak és az egyéb szabályozó

---

<sup>181</sup> GARTENBERG, Claudine Madras – PRAT, Andrea – SERAFEIM, George: Corporate Purpose and Financial Performance (October 9, 2018). Organization Science, 30(1), pp.1-18, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2840005> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2840005>

<sup>182</sup> TOMASKOVIC-DEVEY, Donald – LIN, Ken-Hou: Financialization: Causes, Inequality, Consequences. North Carolina Banking Institute, Vol 18. No. 1, (2013). 182. old.

<sup>183</sup> HORN, Laura: How did we end up here? The rise of shareholder value in EU corporate governance regulation. In: Vitols, Sigurt – Kluge, Norbert (szerk.): The Sustainable Company: a new approach to corporate governance. Brüsszel: European Trade Union Institute, 2011. 43-47. old.

<sup>184</sup> Példaként szolgál a brit felelős társaságirányítási ajánlások evolúciója.

szerveknek kell megalkotnia és betartatnia, nem várható el tehát hogy „belső ösztönzők” alapján válasszák a helyes működést. Azonban látható, hogy az erőteljes lobbitevékenység miatt ezek a keretek kevésbé tekinthetők külső adottságnak, hiszen az érdekcsoportok képesek lehetnek megakadályozni olyan jogszabályok elfogadását, amelyek hátrányosan érintik a profitabilitást, vagy azok elfogadása esetén ki tudják harcolni e jogszabályok visszavonását.<sup>185</sup>

## **6. *Összefoglalás domináns felelős társaságirányítási narratíváról***

A finanszírozás, a szerződéselméleti megközelítés és a részvényesi érdekek elsőbbségének félreértelmezése olyan társaságirányítási narratívát hozott létre végső soron, amely figyelmen kívül hagyja a működésből származó externáliákat. Végső soron ennek a következménye, hogy a társaságok működése jelenleg a nyereségeket privatizálja, a károkat, veszteségeket pedig a teljes társadalmon teríti szét. Ennek ellenére a továbbiakban is erősen tartja magát e narratíva, hiszen kulcsrakész elméleti megközelítést nyújt a tudományos szférában, a jogalkotók és a jogalkalmazók számára bonyolult társaságirányítási problémák megoldása tekintetében. Korlátolt megközelítéséből fakadóan azonban nem számol a társaságok működéséből szükségszerűen fakadó káros hatásokkal, naivan abban bízva, hogy az ártalmak csökkentésére irányuló erőfeszítéseket a jogalkotó és a szabályozó szervek fogják majd megtenni. Az erőteljes vállalati lobbitevékenység azonban számos esetben mutat példát arra, hogy e külső keretek semmiképpen sem tekinthetők annyira szilárdnak és magától értetődőnek, mint ahogyan e nézetek be kívánják állítani azokat.

Szintén problémát jelent, hogy a részvényesi érdekek elsőbbsége, a részvényesi demokrácia és más jelszavak hirdetése mellett a társaságok vezetése a továbbiakban is a saját céljaikat követik. Ez megjelenhet olyan viszonylag enyhének tekinthető társadalmi normaszegés formájában, mint például az adóelkerülés (például az Apple és a Google esetében), de a legkirívóbb esetekben akár a társadalmi alapok erodálását is magával hozhatja, mint ahogyan a Facebookkal kapcsolatos botrányok sorozata mutatja a 2016-2021 közötti időszakban.

Ha a társasági működés sikerességi mércéjének a rövid távú profitabilitást és a tőkepiaci árfolyamokat tekintjük, akkor óhatatlanul olyan viselkedéseket, döntéseket jutalmazunk, amelyek a hosszú távú működés feltételeit áshatják alá. A klasszikus chicagói iskola fő

---

<sup>185</sup> Különösen igaz ez a pénzügyi területekre, ahol a lobbitevékenység kifejezetten kiterjedtnek tekinthető. BOTSCH, Andreas: Enhancing governance of financial markets through regulation: a ten point agenda. In: Vítols, Sigurt – Kluge, Norbert (szerk.): The Sustainable Company: a new approach to corporate governance. Brüsszel: European Trade Union Institute, 2011. 228. old.

problémája, hogy a piaci fundamentalista megközelítése miatt nem képes tovább látni az árfolyamoknál.<sup>186</sup>

#### **IV. Erőfeszítések a fenntartható társaság megalkotása felé**

Láthatóvá vált, hogy a társaságirányításra vonatkozó jelenlegi domináns elképzelések a társaságok működését a tagok belső „magánügyének” tekinti, és szinte kizárólag a társaság tagjainak az érdekeinek rendeli alá. E megközelítés azonban magában hordozza annak veszélyét, hogy a társaságok működésének a kívülállókra gyakorolt hatásaival nem számol egyáltalán. Ebből kifolyólag a társaság tevékenységből fakadó káros hatások megakadályozását vagy enyhítését külső szereplőkre, például az állam szerveire vagy a civil szereplőkre teríti szét. A modern értelemben vett társaságok kialakulásával a korabeli államhatalom számára a társadalmi rend fenntartása és a közösség érdekeinek a megjelenítése a társaságok működési szempontjai között különösen fontossá vált. A társaságokra vonatkozó joganyagban ezért jelentek meg mindazon keretek, amellyel az államok igyekeztek elkerülni annak lehetőségét, hogy a magántársaságok az állam konkurenciájává váljanak.

A másik oldalról azonban látni kell azokat az alapvetően önkéntes alapon nyugvó erőfeszítések megjelentek a piaci szereplők részéről. Legyen szó akár a társaságok önkéntes alapon kialakított vállalati társadalmi felelősségvállalásáról (CSR) vagy a fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő befektetési gyakorlatokról (ESG befektetők). Előzetesen kimondható, hogy a társasági jognak és a piaci szereplők legjobb gyakorlatainak fontos szerepe van a fenntartható társasági működés megvalósításában, aminek segítségével lehetőség van visszafogni a finanszírozás által fűtött, társadalmi és környezeti szempontból veszélyes rövid távú gondolkodást. Azonban a jelenlegi jogszabályi, piaci és „hibrid” eszközök önmagukban még nem tekinthetők teljesen kielégítőnek a társaságok fenntartható működés felé történő orientálásában, mivel azok számos esetben nehezen integrálhatók a társaságirányítási gyakorlatba.

##### ***1. A fenntartható társaság modellje a fenntarthatóság tükrében***

A fenntarthatóság koncepciójának jelenleg alapvetően három fő alkotóeleme van: a gazdasági, a társadalmi és a környezeti. A fenntarthatóságra emiatt mint kompromisszumok rendszére kell

---

<sup>186</sup> CZELLENG Ádám: Finanszírozás a globális gazdaságban: okok és következmények. Külgazdaság, 62. évf. 9-10. szám (2018) 103. old.

tekinteni, hiszen sok esetben számos, egymással ellentétes érdek között kell közvetíteni.<sup>187</sup> Az ENSZ által megfogalmazott fenntarthatósági célok jól mutatják a fenntarthatóság kompromisszumos jellegét, mivel a tizenhét megfogalmazott célok között megtalálhatók olyanok is, amelyek megvalósítása egymással ellentétes irányba hatnak. A fenntartható társaság megalkotása ezért is jelenthet hatalmas kihívást, mivel értelemszerűen e társaságoknak a működésükben fel kell oldani a különböző fenntarthatósági követelményekben rejlő ellentmondásokat, és egyszerre kell értéket teremteniük a befektetőik, a társadalom és a környezet számára.

A fenntartható társaság fogalmát először 2003-ban alkalmazta Chris Laszlo a „The Sustainable Company: How to Create Lasting Value through Social and Environmental Performance” címen megjelent könyvében.<sup>188</sup> Fenntartható társaságnak nevezi mindazon társaságokat, amelyek egyszerre képesek értéket teremteni a befektetők, a társadalom és a társadalom számára. Laszlo a művében esettanulmányokon keresztül rávilágít mindazon komplex tudományos, szabályozói, politikai, erkölcsi és piaci összefüggésekre, amelyek szükségesek a fenntartható társaság működtetéséhez. Vagyis Laszlo a fenntartható működést nem kizárólag a költséghaszon hatékonyság oldaláról közelíti meg, viszont a magának a kapitalista gazdasági rend alapjait nem kérdőjelezi meg.<sup>189</sup>

Másféle meghatározást nyújt Beate Sjåfjell és kutatócsoportja, akik a fenntartható társaság fogalmát ahhoz kötötték, hogy a mennyire képesek a bolygó által biztosított lehetőségeken belül működni (planetary boundaries).<sup>190</sup> E megközelítés abban nyújt újat, hogy számol a Földön elérhető erőforrások végességével, amelyek a társaságok működésére irányuló elméletek nem szoktak számolni. További újdonság, hogy a fenntartható társaság működésének a vetületeit az ENSZ Fenntartható Fejlődési céljaihoz kötötték, ezzel beleillesztve a már meglévő, nemzetközileg elfogadott normatív keretrendszerbe. E megközelítés jobban illeszkedik a

---

<sup>187</sup> SJÅFJELL, Beate – MÄHÖNEN, Jukka T – JOHNSTON, Andrew – CULLEN, Jay: Obstacles to Sustainable Global Business. Towards EU Policy Coherence for Sustainable Development (March 18, 2019). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019-02, Nordic & European Company Law Working Paper No. 19-10, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3354401> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3354401>

<sup>188</sup> LASZLO, Chris: The Sustainable Company: How to Create Lasting Value through Social and Environmental Performance 232 old.

<sup>189</sup> ANDREW, Jane: Review: The Sustainable Company. Electronic Green Journal, Vol. 1. No.19. 1-2. old.

<sup>190</sup> SJÅFJELL, Beate – TAYLOR, Mark B.: Planetary Boundaries and Company Law: Towards a Regulatory Ecology of Corporate Sustainability (May 26, 2015). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2015-11, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2610583> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2610583> 25. old.

fenntarthatóság azon felfogásába, amely szerint bizonyos esetekben nagyon nehéz kompromisszumokat kell megkötni a társaság menedzsmentjének a döntéshozatala során.

## **2. *Jogszabályi eszközök a társadalmilag hasznos működés megvalósítására***

A társadalmilag hasznos működés szempontjainak megvalósításához elengedhetetlen szerepe van a jogszabályi környezetnek. A jelenleg rendelkezésre álló jogi eszköztár változatos képet mutat, azonban kifejezetten egyik sem szolgál a fenntarthatóság megvalósítására. Ugyanakkor jól mutatják, hogy a társadalmi hasznosság szempontjainak a megvalósítására a társaságirányításban és a társaságok működésében már a korábbiakban is tettek kísérleteket a jogalkotók. Közös pont ezekben az eszközökben, hogy ezek általában külső korlátokat jelentenek a társaságok működésében, a társasági forma jellegzetességeit azonban érintetlenül hagyják.

### *2.1. Állami jóváhagyás a társaságok megalapításához*

A társaságok fejlődéstörténetét áttekintve láthattuk, hogy a társaságok szabályozásának erőteljes közjogi karaktert adott az állami privilégiumok rendszere.<sup>191</sup> Az állam ugyanis bizonyos céljainak a megvalósítása érdekében bizonyos tevékenységeket átengedett vagyonos befektetők részére. A kereskedelmi társaságok térnyerése azonban egy idő után magával hozta az állami engedélyezés visszaszorulását, valamint és a normatív feltételeknek megfelelés alapján történő bejegyzés rendszerét.<sup>192</sup> Ez egyidejűleg a kereskedelmi társaságok magánjogi jellegének megerősödésével is járt.

A 19. századra az állami jóváhagyás a kereskedelmi társaságok megalapításához fokozatosan visszaszorult az európai államokban. Angliában 1844-től kezdődően elegendő volt a társaságok pusztán bejegyzése, ami annyit takart, hogy a társaság megalapításához elegendő volt törvényben meghatározott normatív feltételeknek megfelelni. Franciaországban 1867-ben, Németországban pedig 1870-től kezdődően nem volt szükség az állami jóváhagyásra a társaság létrehozásához.<sup>193</sup>

Ugyanakkor ez nem jelenti azt, hogy minden esetben szabaddá vált a társaságok megalapítása. Hiszen mind a mai napig léteznek még olyan szabályok, amelyek bizonyos tevékenységi körök

---

<sup>191</sup> KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 39. old.

<sup>192</sup> NOCHTA Tibor: A magánjogi és a közjogi normák találkozása a Ptk. társasági jogi rendelkezéseiben. In: Gárdos-Orosz Fruzsina – Menyhárd Attila: Az új Polgári Törvénykönyv első öt éve. Budapest: Társadalomtudományi Kutatóközpont Jogtudományi Intézet, 2019.

<sup>193</sup> KISFALUDI András: a társasági jog helye a jogrendszerben. In: Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám. 39. old

gyakorlására létrehozandó társaságok bejegyzéséhez továbbra is előírja az alapításai engedélyt.<sup>194</sup> A magyar jogban példaként hozható fel, hogy banki vagy biztosítási tevékenység folytatása céljából alapítandó társaságok esetében a továbbiakban is szükséges állami engedély.<sup>195</sup> A jogalkotó célja az engedélyezési kötelezettség fenntartásával a pénzügyi rendszer stabilitásának a fenntartása lehetett.

Ezzel szemben érdemes megjegyezni, hogy a modern értelemben vett részvénytársaságok alapítása Magyarországon már a kezdetektől fogva szabad volt amennyiben kizárólag kereskedelmi célra irányult a tevékenysége.<sup>196</sup> Ez alól kivételt csak az jelentett, hogy ha megalakulni kívánó részvénytársaság nem volt tisztán kereskedelmi társaság vagy ha az Ország köz-javát és kereskedését gyarapító magányos vállalatokról szóló 1836. évi XXV. törvénycikkben meghatározott célokat kívánta megvalósítani, mert ebben az esetben a Magyar Királyi Helytartótanácsnak is engedélyt kellett adnia a társaság megalapításához.<sup>197</sup> Az 1875. évi kereskedelmi törvény is tartotta magát e koncepcióhoz,<sup>198</sup> vagyis a tisztán kereskedelmi célokra alapított részvénytársaságok a továbbiakban sem igényeltek állami jóváhagyást. Ugyanakkor felmerülhet a kérdés, hogy egyrészt mi minősül nem tisztán kereskedelmi célnak, másrészt, miért igényeltek az ilyen részvénytársaságok állami jóváhagyást?

Nem tisztán kereskedelmi célú részvénytársaságoknak voltak tekinthetők azok a részvénytársaságok, amelyek valamilyen infrastrukturális beruházás megvalósítása érdekében jöttek létre. Ilyennek számítottak többek között a hajózási, a vasúti (akár országos akár helyi érdekű vasútvonalak megvalósítására létrejövő), valamint a hidak és más átkelők megépítésére és működtetésére vállalkozó részvénytársaságok. Az előbb említett 1836. évi XXV. törvénycikk pontosan meghatározta azokat az országos jelentőségű útvonalakat, amelyek kiépítését, ha vállalata valamely társaság, akkor az erre létrehozott társaság bejegyzéséhez kormányzati hozzájárulás is szükséges volt.

Összességében megállapítható a vizsgált államok társasági jogával összefüggésben, hogy manapság fő szabály szerint a társaságok megalapításához elegendő a törvényekben meghatározott normatív feltételeknek megfelelni, amely egyben a társaságok automatikusan bejegyzését is jelentik a nyilvántartásokba. Kivételes esetekben azonban az állami jóváhagyás a továbbiakban is szükséges. Mindebből következik, hogy az állami jóváhagyás nem tekinthető

---

<sup>194</sup> SÁRKÖZY Tamás: Szervezetek státuszjoga az új Ptk-ban. HVG-ORAC, Budapest 2011. 96. old.

<sup>195</sup> Lásd Hpt. 14.§ (1) bekezdés és Bit. 41 § (1) bekezdés

<sup>196</sup> 1840. évi XVIII. törvénycikk – a közkeresetre összeálló társaságok viszonyairól 55. §

<sup>197</sup> 1840. évi XVIII. törvénycikk – a közkeresetre összeálló társaságok viszonyairól 55. § e) pont.

<sup>198</sup> APÁTHY István: A magyar kereskedelmi törvénykönyv tervezete. Budapest: Franklin, 1873. 124. old

a legalkalmasabb eszköznek arra, hogy a társaságok működését a társadalmi érdekek és a fenntarthatóság szolgálatába állítsa, mivel egyrészt az kivételes esetnek számít, másrészt pedig e társaságok a megalapításuk után a társasági jog általános szabályai szerint működnek jelentős részben, ami egyben az állami szerepvállalás korlátozottságát is jelenti.

## 2.2. *A korlátozott jogképesség – az ultra vires tan*

Az ultra vires doktrína a társaságok részére korlátozott jogképességet jelentett, amely különböző elméleti alapokra támaszkodva, de több állam jogában is ismert volt. Közös pontot jelentett mindegyik szabályozási megoldás esetében, hogy a természetes személyek abszolút jogképességével szemben kizárólag meghatározott esetkörökben ismerte el a társaságok jogképességét, amely vagy a létesítő okirat rendelkezésein, vagy az adott társaságot létrehozó jogszabályban foglalt célok (objectives) illetve tevékenységi körök határolták be. Ez egyben azt is jelentette, hogy ha egy társaság olyan tárgyban kívánt szerződést kötni, amelyre nem terjedt ki a jogképessége, akkor azt semmisnek kellett tekinteni. Az ultra vires doktrína azonban mára már szinte teljesen visszaszorult az angol, az amerikai és a kontinentális európai társasági jogban, mivel nem felelt meg a kereskedelmi élet követelményeinek, köszönhetően annak túlságosan megszorító jellegének, valamint a doktriner alkalmazásból származó bizonytalansági tényezőknek.

### 2.2.1. Ultra vires az angol társasági jogban

Az ultra vires tan az angol társasági jogban az úgynevezett concession theoryből származik, amely a társaságok és más jogi személyek létét az állami jóváhagyásból vezette le.<sup>199</sup> Ezen elmélet fő tétele, hogy a különböző jogi személyek és más szervezetek kizárólag egy meghatározott célra jöttek létre, állami felhatalmazás alapján.<sup>200</sup> Annak ellenére, hogy a 19. század közepétől kezdődően a társaságok létrejötte már normatív feltételek alapján történő bejegyzéshez volt köthető, a továbbiakban is megmaradt az a követelmény, hogy a társaságok kizárólag az alapító okirataikban szabályozott célokkal foglalkozhattak.<sup>201</sup> E szabályok indokoltságát a bíróságok alapvetően a társaság tőkéjének és hitelezők érdekeinek védelmében látták.<sup>202</sup> Az angol társasági jogban az ultra vires szabályok két szempontból okoztak nehézségeket a kereskedelmi életben: a tevékenységi körök megváltoztathatlansága, a

---

<sup>199</sup> DIGNAM, Alan – LOWRY, John: Company Law. Oxford University Press, London. 2010. 253. old.

<sup>200</sup> BRATTON, William W.: Nexus of Contracts Corporation: A Critical Appraisal. Cornell Law Review, Vol. 74, No. 3. (1988-1989). 433. old.

<sup>201</sup> DIGNAM, Alan – LOWRY, John: Company Law. Oxford University Press, London. 2010. 144. old.

<sup>202</sup> Lásd KIGGUNDU, John: The never ending story of ultra vires, The Comparative and International Law Journal of South Africa, vol. 24, no. 1 (1991) 4-7. old.

constructive notice intézménye. E két tényező a hitelezői érdekek jelentős csorbulásának veszélyeit hordozták magukban, és emiatt került sor végül az ultra vires szabályok teljes félretételére a 2006-ban elfogadott társasági törvényben (Companies Act 2006).

Az angol társasági jog egyik sajátossága volt, hogy a társaságok tevékenységi körét a megalapítás után nem lehetett módosítani.<sup>203</sup> E szabály abból a megfontolásból származik, hogy a közösségi célokra vagy a más kegyes célokra létrehozott jogi személyiséggel rendelkező jogalanyok esetében sem volt lehetőség utólag megváltoztatni a célkitűzéseket. Kétségtelen, hogy a részben állami feladatokat átvevő jogalanyok esetében e szabályok fontos garanciákat nyújtanak, mert ezzel megakadályozhatóvá vált, hogy a céljaikon túlterjeszkedve az állam vetélytársaivá váljanak. Azonban a kereskedelmi társaságok számára a tevékenységi körök „kőbe vésése” súlyos korlátokat jelentett, hiszen elvette annak lehetőségét, hogy a gazdasági környezet változásaira reagálni tudjon a társaság.<sup>204</sup> A gyakorlatban ez azt jelentette, hogy ha egy társaság a későbbiekben más tevékenységet kívánt volna folytatni, akkor kizárólag a társaság újraalapításával lett volna erre lehetőség, ahogyan az Ashbury Railway Carriage and Iron Co ügyében is kimondásra került 1875-ben.<sup>205</sup> Jól mutatja e szabályok abszurditását a German Date Coffee Company (1882)<sup>206</sup> ügye, amelyben egy társaság megszűnését azért mondta ki a bíróság, mert a célkitűzésben eredetileg megjelölt szabadalom helyett egy másik szabadalom alapján kívánta folytatni a tevékenységét.<sup>207</sup> Az 1890. évi Companies Act már lazított e szabályok szigorán, és megengedte a társaságok tagjai részére, hogy minősített többséggel, a bíróság beleegyezése után megváltoztassák a társaság célkitűzéseit, de az ultra vires szabályok továbbiakban is hatályban maradtak.<sup>208</sup>

A gyakorlatban így alakultak ki azok a klauzulák, amelyek igyekeztek minél tágabban meghatározni a társaság által folytatható tevékenységeket (independent objects clause). E rendelkezések azonban a common lawban vitatottnak számítottak. Példaként hozhatóak fel Cotman v Brougham<sup>209</sup> és Bell Houses Limited v. City Wall Properties Ltd.<sup>210</sup> ügyek, amelyben

---

<sup>203</sup> KIGGUNDU, John: The never ending story of ultra vires, The Comparative and International Law Journal of South Africa, vol. 24, no. 1 (1991) 8. old.

<sup>204</sup> DIGNAM, Alan – LOWRY, John: Company Law. Oxford University Press, London. 2010. 144. old, 254-255. old.

<sup>205</sup> Ashbury Railway Carriage and Iron Co. v Riche (1875) LR 7 HL 653

<sup>206</sup> Re German Date Coffee (1882) 20 Ch. D. 169.

<sup>207</sup> SHEPARD, Chris: Company Law. 1st ed. London: Hodder-Arnold, 2007. 157. old.

<sup>208</sup> KIGGUNDU, John: The never ending story of ultra vires, The Comparative and International Law Journal of South Africa, vol. 24, no. 1 (1991) 8-9. old.

<sup>209</sup> Cotman v Brougham [1918] AC 514.

<sup>210</sup> Bell Houses Limited v. City Wall Properties Ltd. [1966] 2 QB. 656.



a bíróság nem állapította meg a társaságok kötelezettségvállalásainak ultra vires jellegét, mivel tevékenységi köreiket tágan kellően tágan fogalmazták meg a létesítő okirataikban. Ugyanis mindkét esetben volt egy fordulat, amely valamennyi, az üzletvitel folytatásához szükséges tevékenység végzését jelölte meg a társaság tevékenységi körének. Ellenpéldát szolgáltatnak az Introductions Ltd<sup>211</sup> ügyében hozott ítélet 1970-ből és a Rolled Steel Products (Holdings) Ltd<sup>212</sup> ügyében hozott ítélet 1986-ból. Mindkét esetben közös, hogy felszámolási eljárásokban próbálták meg a hitelezők érvényesíteni a követeléseket. További hasonlóság, hogy a társaságok a tevékenységi körük között megjelölték a különböző pénzügyi ügyletek megtételét (pl.: kölcsönök felvétele, garancia nyújtása). Azonban a Court of Appeals mindkét esetben azon az állásponton volt, hogy e társaságok kötelezettségvállalásai ultra vires aktusoknak minősültek, mert azokat nem a társaságok tevékenységi körének megfelelő célból vállalták.

Az ultra vires rendelkezésekkel összefüggésben további nehézséget jelentett a constructive notice intézménye az angol jogban. A notice szó az angol jogi szaknyelvben mindazon tényeket jelenti, amelyeket megfelelő gondosság mellett megismerhetők.<sup>213</sup> A constructive notice intézménye a társasági jogban annak vélelmét jelenti, hogy aki valamely társasággal üzleti kapcsolatba lép, az ismeri a társasági szerződés tartalmát, és így tudnia kellett volna arról is, hogy a milyen korlátok állnak fenn. Ez az intézmény úgy tűnhet, mintha a magyar jogban ismert „közhitelesség” elvének a fordított alkalmazása lenne. A magyar cégjogban a közhitelesség vélelme a nyilvántartásban szereplő adatokban bízó, jóhiszemű, ellenérték fejében jogokat szerző illetve kötelezettségeket vállaló személyt védik. Ezzel szemben a constructive notice intézménye azt vélelmezi, hogy a nyilvántartásban szereplő tények mindenki számára ismertek. Példaként szolgál erre a Jon Beauforte (London) Ltd.<sup>214</sup> ügyében a Chancery Division of the High Court által hozott másodfokú ítélet, amelyben megerősítésre került a constructive notice intézménye, azaz a beszállítónak tudnia kellett volna arról, hogy a társasággal kötött szerződések nem a társaság eredeti céljának (ruhanemű készítés) feleltek meg és emiatt azok ultra vires jellegükből fakadóan nem kötelezik a társaságot.

Az előzőekben ismertetett ügyek rámutattak arra, hogy az ultra vires szabályok a hitelezői érdekek jelentős csorbulásához vezettek, mivel többek között jelentősen megnehezítette a követelések érvényesítését. Kétségtelen, hogy a cégnyilvántartás nyilvános és bárki számára

---

<sup>211</sup> Re Introductions Ltd [1970] Ch 199.

<sup>212</sup> Rolled Steel Products (Holdings) Ltd. v. British Steel Corporation [1986] Ch. 246.

<sup>213</sup> LAW, Johnathan – MARTIN, Elizabeth (szerk.): Oxford Dictionary of Law. 7th ed. Oxford: Oxford University Press 2009. 371. old.

<sup>214</sup> Re Jon Beauforte (London) Ltd [1953] 1 Ch. 131

megismerhető volt, azonban minden egyes, addig ismeretlen szerződő féllel megkötendő tranzakció előtt betekinteni az adott társaságról nyilvántartott iratokba – főleg az internet elterjedése előtt időszakban – rendkívül lelassította volna az ügyletek megkötését. Nem csoda, hogy az angol társasági jogra vonatkozó reformjavaslatok közül több esetben is felmerült az ultra vires szabályainak eltörlése. Már a társasági jog reformjáról szóló, 1945-ben megjelent Cohen-report is javaslatot tett a társaságok jogképességének abszolúttá tételére,<sup>215</sup> 1962-ben pedig a Jenkins-report javasolta, hogy a társaság és más jóhiszemű harmadik személyekkel kötött szerződésekre ne legyenek alkalmazhatók az ultra vires szabályok.<sup>216</sup> E javaslat lényegében akkor vált valóra, amikor az Egyesült Királyság 1972-ben csatlakozott az Európai Gazdasági Közösségekhez. A European Communities Act 1972 9. cikkelye ugyanis kivonta a társasággal jóhiszeműen szerződő harmadik személyeket az ultra vires szabályok hatálya alól.<sup>217</sup>

Az 1989. évi Companies Act rendelkezései lényegében megszüntették az ultra vires intézményét az angol társasági jogban. Az új törvény rendelkezései ugyanis megengedték, hogy a társaság a célját általános kereskedelmi tevékenység folytatásában jelölje meg.<sup>218</sup> Teljes mértékben azonban a 2006. évi Companies Act számolta fel a társaságok korlátozott jogképességét. Egyrészt, opcionálissá tette a társaság céljának megjelölését.<sup>219</sup> Másrészt pedig a megszüntette a tagok számára annak lehetőségét, hogy egy társaság által meghozott döntést annak ultra vires jellege miatt támadjanak meg.<sup>220</sup> E reformok után lehet mára elmondani, hogy lényegében az angol társasági jog is elismeri a kereskedelmi társaságok teljes jogképességét.

Az angol társasági jogról összességében megállapítható, hogy az ultra vires szabályok háttérbe szorultak részben a joggyakorlat leleményessége, jelentős részben pedig a jogalkotói reformok által. E reformokra szükség volt, mivel a hitelezők számára lényeges kockázatot jelentett a fizetési kötelezettség megtagadása az ultra vires szabályaira való hivatkozással. Vagyis pont a hitelezővédelmi célját nem tudta betölteni e szabály. Érdekességképpen megjegyzendő, hogy a volt brit gyarmatok közül például India társasági jogában a továbbiakban is megtalálhatók az ultra vires szabályok.<sup>221</sup>

---

<sup>215</sup> British Corporate Law Reform, Yale Law Journal 56, no 8. (1947) 1384-1385. old.

<sup>216</sup> KIGGUNDU, John: The never ending story of ultra vires, The Comparative and International Law Journal of South Africa, vol. 24, no. 1 (1991) 17-18. old.

<sup>217</sup> SÁNDOR István: Tanulmányok a társasági jog története köréből. Patroncínium, Budapest. 2015. 124. old.

<sup>218</sup> Lásd Companies Act 2006. s31. (1).

<sup>219</sup> Lásd Companies Act 2006. s31. (1).

<sup>220</sup> Lásd Companies Act 2006. s39

<sup>221</sup> Lásd The Companies Act 2013, Act no. 18 of 2013 An Act to consolidate and amend the law relating to companies. s 4. 1(c), s245. 1 (a).

### 2.2.2. Ultra vires más társasági jogokban

Az Egyesült Államokban a tagállami társasági jogok kezdetben a korlátozott jogképesség, az ultra vires tan alapjain álltak, hasonlóan az angol társasági joghoz. Hasonlóan az angol társasági joghoz, az Egyesült Államokban is a társaságok megalapítása állami engedélyhez volt kötve, de a 19. századtól kezdődően a tagállamokban felváltotta a szabad társaságalapítás lehetősége.

Kiemelkedőnek tekinthető a korai időszakban a Dartmouth College ügy, amelyben kimondásra került, hogy a társaságokat csak az alapítók által meghatározott célokra lehet használni.

Azonban köszönhetően a szövetségi államok közötti kereskedelem fellendülésének, valamint a delaware-jelenségnek e szabályok viszonylag hamar eltűntek a tagállamok társasági jogaiból.

Érdekességképpen lehet megemlíteni, hogy a szocialista országokban ismételtelen megjelent a társaságok esetében a korlátozott jogképesség.<sup>222</sup> Ez részben köszönhető volt annak, hogy a szocialista polgári jog illetve gazdasági jog nem igazán tudott mit kezdeni a jogi személy intézményével. Egyfelől

### 2.3. Az aranyrészvény – az állami érdek védelme magántársaságokban

Az aranyrészvény elválaszthatatlan a köztulajdonba vétel és a privatizáció kérdéskörétől. Legfontosabb leszögezni, hogy mindegyik nyugati államban más-más módon zajlottak le ezek a folyamatok, azonban az egyszerűség kedvéért érdemes kiemelni azokat a folyamatokat és jellegzetességeket, amelyek hasonló módon történtek Nyugat Európa államaiban.

Nyugat-Európában már a második világháborút megelőzően megindult az egyes közszolgáltatások, mint például a vasút, vagy a villamosenergia szolgáltatások köztulajdonba vétele. Egyik legfontosabb indokként a gazdasági világválság hatásainak enyhítését lehet megnevezni, amikor a korábbi, „laissez faire” felfogáshoz képest radikális fordulatot jelentő *keynesiánus gazdaságpolitika*<sup>223</sup> megvalósításával az állam egyre nagyobb szerepet kezdett vállalni a gazdasági életben. Az állam bevonásával lehetőség adódott a közszolgáltatások kiterjesztésére olyan területeken is, ahol piaci alapon nem lett volna jövedelmező egyáltalán.<sup>224</sup> Az állami szerepvállalás<sup>225</sup> jelentőségét tovább növelte az a nem elhanyagolható tény, hogy

---

<sup>222</sup> KECSKÉS László: Polgári jog – a személyek joga. Dialóg Campus Kiadó, Pécs, 2007

<sup>223</sup> Nevét John Maynard Keynes angol közgazdászról, a makroökonómia atyjáról kapta.

<sup>224</sup> Lásd CLIFTON, Judith – COMIN, Francisco – FUENTES, Daniel Diaz: Privatisation in the European Union. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/London, 2003. 171 old. 23. old

<sup>225</sup> LENTNER Csaba: Az állami szerepvállalás gazdaságpolitikájának történelmi és tudományos háttere: Magyarország példáján keresztül: Historic and Scientific Overview of State Role in Economic Policies: Presented Through the Example of Hungary. Gazdasági élet és társadalom, 2011/1-2. 88-98. old.

Európa javában fegyverkezett már egy új háború megvívására, így bizonyos stratégiai ágazatokban – bányászat, energetika – elengedhetlenné vált az állami kontroll.

Mégis, a köztulajdon szerepének nagymértékű megnövekedése Nyugat-Európában a II. világháborút követően kezdődött.<sup>226</sup> Európa újjáépítéséhez ugyanis nélkülözhetlenné vált az állami koordináció, ami miatt további stratégiai fontosságú funkciókat ellátó iparágak – gépgyártás, közlekedés, bankszektor<sup>227</sup> –, valamint a lakásállomány jelentős része kerültek az köztulajdonba.<sup>228</sup> Ugyanis a korábbi „laissez-faire” kapitalizmus tapasztalataiból kiindulva sokkal hihetőbbnek tűnt, hogy az állami tervezés kiegyensúlyozottabb gazdasági rendet tud kialakítani, valamint az erőforrásokat is hatékonyabban tudja elosztani. A világháborús újjáépítés után Európa nyugati felén a korábbihoz képest szinte sosem látott általános jólétben éltek az emberek, köszönhetően a kialakult jóléti államoknak. Az állam gazdasági szerepvállalásában érdekes módon megfigyelhetővé vált a konszenzus mind a jobboldali, mind a baloldali, szociáldemokrata kormányzatok között.<sup>229</sup> E konszenzus hozzájárult a további állami terjeszkedéshez a gazdasági életben.

Az 1970-es évektől kezdve azonban megjelentek azok a problémák, amelyek az állam gazdasági szerepére vonatkozó addig elgondolásokat megkérdőjelezték. A gazdasági válság ellenére a kormányzatok igyekeztek fenntartani a meglévő életszínvonalat, ami miatt az állam veszteséges vállalatok sorát vette át a munkahelyek megtartása érdekében. Ezzel egyidejűleg az államadósság mértéke folyamatosan nőtt a nyugati országokban. A gazdasági nehézségek mellett további gondot okoztak az állami tulajdonú vállalatokkal kapcsolatos gyakorlati rossz tapasztalatok is: a közvélemény számára igazolódni látszott, hogy az „állam rossz gazda”. Ezzel egyidejűleg Nyugat Európában teret nyertek a neoklasszikus közgazdaságtani iskola tanai, amely ismét az állam korlátozott gazdasági szerepvállalását hirdette.

Természetesnek tűnhet tehát az 1979-ben hatalomra kerülő Margaret Thatcher kormányának reakciója. A neoklasszikus gazdaságfelfogás alapján ugyanis a bajok forrását a túlzott állami

---

<sup>226</sup> Érdekesképp megjegyzendő, hogy a Németország nyugati megszállási zónáiban a náci rendszer lebontása érdekében történtek az államosítások. Lásd GRUNDMANN, Stefan – MÖSLEIN, Florian: Golden shares – State control in privatised companies: comparative law, European Law and Policy Aspects. *European Banking & Financial Law Journal (EURELIA)* 2001/4. 623-676. old. 631. old.

<sup>227</sup> Európai bankvezetők javadalmazási kérdéseiről lásd: TÓTH József – ZÉMAN Zoltán (2016): A bankmenedzserek javadalmazása Európában, *Külgazdaság* 2016/7-8. szám 81-101. o.

<sup>228</sup> Lásd CLIFTON, Judith – COMIN, Francisco – FUENTES, Daniel Diaz: *Privatisation in the European Union*. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/London, 2003. 171 old. 16. old.

<sup>229</sup> Lásd CLIFTON, Judith – COMIN, Francisco – FUENTES, Daniel Diaz: *Privatisation in the European Union*. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/London, 2003. 171 old. 28-29. old

szerepvállalásban látták. Azonban az ideológiai alapokon túlmenően a Thatcher-kormány döntésében sokkal nagyobb szerepet játszott a látványosan felduzzadt államadósság. Ezért is indult meg az 1980-as években az a folyamat, amely során köztulajdonban álló gazdálkodó szervezeteket, valamint egyes szolgáltatásokat magántulajdonba kívánták adni. Ezt a folyamatot privatizációnak<sup>230</sup> nevezték el, amely az Egyesült Királyság után Franciaországba<sup>231</sup> gyűrűzött tovább, majd később szétterjedt a teljes nyugat-európai térségben.<sup>232</sup>

### 2.3.1. Az aranyrészvény kialakulása

Az aranyrészvény őshazájaként az Egyesült Királyságot lehet megnevezni. Kialakulásában nagy szerepet játszott a Thatcher-kormány privatizációs megoldása, amely értelmében az állami tulajdonban lévő vállalatokat a tőzsdére vezették be. A tőzsdei bevezetés a szórt tulajdonosi struktúra kialakulásának kedvezett, mivel a vállalat részvényeinek megvásárlására a bevezetés után szinte bárkinek lehetősége volt.<sup>233</sup> (Ezzel szembe lehet állítani a privatizáció „belső” modelljét, amelynek értelmében a korábban köztulajdonban álló gazdálkodó szervezet új tulajdonosi köre annak menedzsmentje vagy munkavállalói lesznek).<sup>234</sup> A fontos közfeladatokat ellátó társaságok alapszabályaiba ezért gyakran bekerült egy olyan, névlegesen 1 GBP névértékű részvényfajta, amely az állam számára különböző privilégiumokat biztosított. Ezt nevezték el aranyrészvénynek (angolul: golden share, franciául: action spécifique, németül: Goldenen Aktie).

### 2.3.2. Az aranyrészvény fogalma

Az aranyrészvény fogalmát többféle módon határozták meg az elmúlt időszakban. Magyar példaként lehet említeni *Osztovíts András* meghatározását, aki szerint „*aranyrészvény alatt olyan részvényt értünk, amely az államnak egy magánjogi formában működő társaságban a részvényesei által megtestesített tulajdonosi jogaihoz képest olyan különleges többletjogosítványokat nyújt, melyen keresztül beavatkozhat e társaságok működésébe.*”<sup>235</sup> E

---

<sup>230</sup> LENTNER Csaba: Ki fizeti (meg) a privatizációt?. *Gazdasági és társadalom* 1996/3-4., 36-51. old.

<sup>231</sup> A francia privatizációs kísérletek közül a Crédit Lyonnais újraprivatizációjának történetéről lásd: KECSKÉS András: Franciasaláta – Felelős társaságirányítás francia módra. *Jogtudományi közlöny*, 2016/6. 301-310. old.

<sup>232</sup> Lásd GRUNDMANN, Stefan – MÖSLEIN, Florian: Golden shares – State control in privatised companies: comparative law, European Law and Policy Aspects. *European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA)* 2001/4. 632. old.

<sup>233</sup> Lásd GRAHAM, Cosmo: Privatization – The United Kingdom Experience. *Brook Journal of International Law* 1995/1. 193. old.

<sup>234</sup> Lásd SCHWARTZ, Gerd: Privatisation in Eastern Europe: Experience and Preliminary Policy Lessons. In: Cook, Paul – Kirkpatrick, Colin: *Privatisation Policy and Performance – International Perspectives*. Prentice Hall/Harvester Wheatsheaf, London, 1995. 39-41. old.

<sup>235</sup> OSZTOVITS András: Az Európai Unióról és az Európai Unió működéséről szóló szerződések Magyarázata 2., Complex Kiadó, Budapest, 2011., 1475. Idézi: NAGY BARNA Krisztina: Az állami vállalatokkal

meghatározás találón ragadja meg az aranyrészvény társasági jogi jellegét. Ugyanakkor nem számol azzal, hogy e jogosultságokhoz nem szükséges, hogy ilyen jellegű részvény kerüljön kibocsátásra. Például sem Olaszországban, sem pedig Spanyolországban nem kerültek kibocsátásra aranyrészvényesi jogosultságokat tartalmazó részvények, mégis a jogintézmény létezett.<sup>236</sup> Emiatt pontosabbnak tűnik az a meghatározás, amely aranyrészvény alatt mindazon a jogosultságokat érti, amelyek a korábban állami tulajdonban lévő, a privatizáció után nyilvánosan működő részvénytársaságban az állam, vagy más közjogi testületet illetik meg.<sup>237</sup>

Az így biztosított többletjogosultságok körét alapvetően két kategóriára lehet osztani. Az aranyrészvény egyrészt a társaság döntéshozatalába nyújt beleszólási lehetőséget. Ide tartoznak:<sup>238</sup>

- a többszörös szavazati jogosultságok,
- a szavazati jog mértékre vonatkozó korlátok,
- az államot megillető vétőjog (előzetes és utólagos hozzájárulás formájában egyaránt),
- vezető tisztségviselők kijelölésének lehetősége.

Az aranyrészvények második típusa nem annyira társaság működésére kíván kihatni, hanem a tulajdonosi szerkezetbe nyújt teret az állami beavatkozásnak. E jogok közé tartozik például a megszerezhető részesedések arányára vonatkozó korlátok, vagy a vevő kijelölésének és a tranzakció jóváhagyásának a joga. A jogosultság gyakorlója szerint megkülönböztetjük:<sup>239</sup>

- a társaság igazgatóságát (igazgatótanácsát),
- közvetlenül az államot,
- erre a célra speciálisan létrehozott holdingcégeket

---

kapcsolatos gondolkodás a rendszerváltást követően napjainkig – Kitekintéssel a szindikátusi szerződésre. Államtudományi Műhelytanulmányok 2017/2. 14. old.

<sup>236</sup> Lásd GRUNDMANN, Stefan – MÖSLEIN, Florian: Golden shares – State control in privatised companies: comparative law, European Law and Policy Aspects. European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA) 2001/4. 627. old.

<sup>237</sup> Lásd CAMARA, Paulo: The end of the „Golden” Age of Privatisations? – The Recent ECJ Decisions on Golden Shares. European Business Organization Law Review 2002/3 504. old.

<sup>238</sup> Lásd: GRUNDMANN, Stefan – MÖSLEIN, Florian: Golden shares – State control in privatised companies: comparative law, European Law and Policy Aspects. European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA) 2001/4. 634-640. old

<sup>239</sup> Lásd GRUNDMANN, Stefan – MÖSLEIN, Florian: Golden shares – State control in privatised companies: comparative law, European Law and Policy Aspects. European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA) 2001/4. 640-643. old.

feljogosító rendelkezéseket.

E jogosultságokban azonban közös pont, hogy az állam és a társadalom érdekét kívánják megvédeni, hiszen jelentős részben e társaságok az állam működése szempontjából stratégiai fontosságú feladatokat látnak el.<sup>240</sup>

### 2.3.3. Privatizáció, liberalizáció és az Európai Unió

A nyugat-európai országok privatizációs tevékenysége a 1980-as évek közepétől tovább fokozódott. Ugyanis a tagállamok az államadósság<sup>241</sup> csökkentésének hatékony módját látták abban, hogy az állami tulajdonú vállalatokat értékesítik. Tovább növelte a nyomást a tagállamokon az a tény, hogy az 1992-es maastrichti szerződés már szigorú kritériumokat szabott az államadósság tekintetében.<sup>242</sup>

Az Európai Bizottság érdeklődési körébe az aranyrészvényekre vonatkozó szabályok az 1990-es évek végétől kezdődően kerültek. Ennek alapját a Bizottság által 1997. július 7-én közzétett 97/C 220/6 számú közleménye szolgáltatta, amelynek tárgya az unión belüli befektetések helyzete volt.<sup>243</sup> A Bizottság közleményében az aranyrészvényekre vonatkozó szabályokat az EU-n belüli befektetések gátjaként értékelte. Külön kitért arra, hogy e szabályokat gyakran nemzeti érdekre hivatkozva hozták meg, amelyet azonban nem definiáltak pontosan. Emiatt nem állta meg a helyét az akkor hatályos Római szerződés 58. cikkére való hivatkozás, ami közrend védelme érdekében megengedte az egyes szabadságok szükséges és arányos mértékű korlátozását. A Bizottság emiatt úgy értékelte, hogy az aranyrészvényre vonatkozó rendelkezések a tőkemozgás szabadságának korlátját képezik, vagyis az akkor hatályos Szerződés 73b és 52. cikkelyébe ütköznek.<sup>244</sup> A kötelezettségszegési eljárások végül 2000-től indultak meg tömeges léptékben, több közülük végül az Európai Bíróság előtt került eldöntésre.

### 2.3.4. Az aranyrészvény a Bíróság joggyakorlatának tükrében

Az Európai Bíróság joggyakorlatában sosem került kimondásra az aranyrészvények ab ovo jogellenessége. A Bíróság által lefolytatott eljárásokban csakis a szükségtelenül tág, a

---

<sup>240</sup> Lásd PEZARD, Alice: The Golden Share Of Privatized Companies. Brook Journal of International Law 1995/1. 85-95. old.

<sup>241</sup> NOVÁK Zsuzsanna – VARGA József: Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban. Losoncz Miklós: Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban. Pénzügyi szemle 2014/4. 579-581. old.

<sup>242</sup> CLIFTON, Judith – COMIN, Francisco – FUENTES, Daniel Diaz: Privatisation in the European Union. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/London, 2003. 171 old. 128. old.

<sup>243</sup> Az Európai Bizottság Közleménye az EU-n belüli befektetések bizonyos jogi szempontjairól. 97/C 220/6 ([1997] HL C220/15)

<sup>244</sup> Az Európai Bizottság Közleménye az EU-n belüli befektetések bizonyos jogi szempontjairól. 97/C 220/6 ([1997] HL C220/15) 1. pont

tőkeáramlást aránytalanul korlátozó aranyrészvény szabályok uniós jogba ütközését állapította meg. Megfigyelhető, hogy a nyilvánosan működő társaságok működésébe széleskörű állami beavatkozást biztosító jogosítványok – pl.: állam javára kibocsátott szavazatsóbbségi részvények – uniós jogba való ütközése mindig kimondásra került. Ugyanakkor, ha az állami privilégium gyakorlása konkrét célhoz volt kötve, és csakis szűk körben volt engedélyezett, – pl.: utólagos miniszteri jóváhagyása az alapvető üzletágot érintő tranzakcióknak – a Bíróság sokkal inkább a tagállamok javára döntött.<sup>245</sup>

Összességében megállapítható, hogy az Európai Bíróság szerint az aranyrészvény szabályok akkor nem ütköznek az uniós jogrendbe, ha azok nem diszkriminatívák, nem diszkrecionálisak, valamint megfelelnek az arányosság kritériumainak.<sup>246</sup>

#### 2.4. *Constituency statute – nem részvényesi érdekek megjelenítése*

Ahogy a delawarei bíróságok elkezdtek mindjobban kihangsúlyozni a részvényesi érdekek elsőbbségét az 1980-as évektől kezdődően, az Egyesült Államok többi tagállama annál inkább fontosabbnak látta, hogy valamilyen módon védelmet nyújtsanak az egyéb érintettek érdekeinek a vállalatfelvásárlási tranzakciók során. E jogalkotási folyamat eredményeképpen kerültek elfogadásra a különböző, „constituency statute” elnevezésű törvények.<sup>247</sup> E törvények célja elsősorban az volt, hogy a menedzsment számára lehetővé tegyék az egyéb érintettek érdekeinek a figyelembe vételét, megerősítve ezzel a menedzsment döntési szabadságát.

Az első constituency statute elfogadása 1983-ban történt,<sup>248</sup> Pennsylvániában, kifejezetten a Revlon-ügyben hozott delawarei bírósági ítéletre adott válaszként.<sup>249</sup> 1999-re már 41 tagállam társasági jogában lehetett pennsylvániai törvényhez hasonló rendelkezéseket megtalálni.<sup>250</sup> E jogszabályok alapvetően két fő csoportra voltak oszthatók: a kötelező és a felhatalmazó (megengedő) szabályokra. Az előbbi esetben a társaság menedzsmentje számára kötelezően

---

<sup>245</sup> Lásd Belgium kontra Bizottság. Az egyetlen aranyrészvény döntés, amelyben a Bíróság a tagállam javára döntött.

<sup>246</sup> Lásd KUZNETSOV, Ivan: The Legality of Golden Shares under EC Law. *Hanse Law Review* 2005/1. 22-29. old. 24-27. old.

<sup>247</sup> BISCONTI, Anthony: The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land. *Loyola of Los Angeles Law Review* Vol. 42, No. 3 (2009). 780. old. és ORTS, Eric W.: Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes. *George Washington Law Review* Vol. 61, No. 1 (1992). 20. old.

<sup>248</sup> HANSEN, Charles: Other Constituency Statutes: A Search for Perspective. *The Business Lawyer*, Vol. 46. No. 4. (1991). 1355. old.

<sup>249</sup> BISCONTI, Anthony: The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land. *Loyola of Los Angeles Law Review* Vol. 42, No. 3 (2009). 780. old.

<sup>250</sup> SILVER-THOMPSON, Maxwell: Reasonable Consideration of Non-Shareholders: Redrafting State Constituency Statutes to Encourage Socially-Minded Business Decisions. *Cardozo Public Law, Policy and Ethics Journal* Vol. 13, No. 1, (2014). 258. old.



előírja a jogszabály az egyéb érintettek érdekeinek figyelembevételét. Ilyen jogszabállyal egyedül Connecticut állam rendelkezik.<sup>251</sup> A felhatalmazó (megengedő szabályok) ezzel szemben pusztán felhatalmazást nyújtanak a menedzsment részére, hogy a figyelembe vegyék a döntéshozataluk során a stakeholderek érdekeit. További osztályozási szempontot jelenthet annak vizsgálata, hogy milyen esetekben nyújt felhatalmazást a jogszabály a részvényesi érdekektől való eltérésre. A jogszabályok egy része leszűkíti az alkalmazhatóság körét kizárólagosan a vállalatfelvásárlási tranzakciókra, ezzel szemben megtalálhatók olyan szabályok, amelyek általánosságban adnak felhatalmazást a társaság menedzsmentje részére az érintetti érdekek figyelembe vételére.<sup>252</sup>

Már a megjelenésüktől fogva heves kritikák keresttüzébe kerültek ezek a jogszabályok. A kritikák egyik része alapvetően arra irányult, hogy ha a menedzsment számára a részvényesi érdekektől eltérő érdekek követését írják elő, akkor azzal összességében a menedzsmentet elszámoltathatóságát fogják lerontani a részvényesekkel szemben. A kritikusok emiatt úgy vélték, hogy annak hátrányos következményei lehetnek a társaságok tőzsdei részvényárfolyamaira. E kritikák ellen szól többek között azonban Roberta Romano által az 1990-es években lefolytatott vizsgálata, amelyben arra jutott, hogy az egyéb érintettek érdekeit előíró jogszabályok összességében nem hatnak ki a részvénytőzsi árfolyamokra, mivel vélelmezhető, hogy azok rendelkezéseit a bíróságok nem fogják a részvényesek számára hátrányos módon értelmezni.<sup>253</sup>

A kritikusok másik része azonban azt hangsúlyozták, hogy mivel e jogszabályok jelentős részben inkább csak felhatalmazást adtak a menedzsment részére arra, hogy a részvényesi érdekeken túlmenően más érdekeket is képviseljenek. Ebből kifolyólag a menedzsment számára nincs semmilyen következménye annak, hogy ha figyelmen kívül hagyják az érintettek érdekeiket, ami miatt végső soron a továbbiakban is a részvényesi érdekek kerülnek előtérbe. Vagyis az előző kritikákkal ellentétben úgy vélték, hogy a társaság vezetése által hozott döntésekre érdemben nem hatottak e jogszabályok.

Összességében megállapítható, hogy a constituency statute jogszabályok nem érték el a céljukat. Nem tekinthetők azonban teljesen hiábavalónak azonban e próbálkozások. E kísérlet

---

<sup>251</sup> SILVER-THOMPSON, Maxwell: Reasonable Consideration of Non-Shareholders: Redrafting State Constituency Statutes to Encourage Socially-Minded Business Decisions. *Cardozo Public Law, Policy and Ethics Journal* Vol. 13, No. 1, (2014). 262. old.

<sup>252</sup> ORTS, Eric W.: Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes. *George Washington Law Review* Vol. 61, No. 1 (1992). 30-31. old.

<sup>253</sup> ROMANO, Roberta: What Is the Value of other Constituency Statutes to Shareholders. *University of Toronto Law Journal*, Vol. 43, No. 3, (1993), 541. old.

hibáiból tanulva alakultak ki később azok az intézmények, amelyek a cél-vezérelt társasági működés jogszabályi lehetőségét kívánták megteremteni, mint például a különböző hibrid társasági formák és a társasági cél védelme.

### 2.5. *Munkavállalói képviselet a társaságirányításban*

Az európai társaságirányítási gyakorlatban nagy hagyománya van a munkavállalói reprezentációnak a társaságirányításban, főleg a német társasági jogban, amelyet németül *Mitbestimmung*nak nevezünk.<sup>254</sup> Mindez köszönhető a munkásmozgalmak és a szakszervezetek aktív szerepének a német társaságirányítási rendszer fejlődésében. Az angolszász szakszervezetekkel ellentétben, Németországban a mozgalom derékhatát 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 egyedi esetekhez kapcsolódó pragmatikus hozzáállás.<sup>255</sup> A megoldás történeti gyökerei egészen a XIX. század derekának polgári forradalmaihoz nyúlnak vissza, ugyanis 1848-ban a frankfurti nemzetgyűlésen is elhangzottak ama követelések, amelyek a munkásoknak (munkavállalóknak) döntéshozatali jogokat kívántak biztosítani a társaságokban.<sup>256</sup> Jelentős mérföldkőnek tekinthető az üzemi tanácsokról szóló 1920. évi törvény (*Betriebsrätegesetz*), mely megnyitotta az utat a munkavállalóknak a társaságirányítás rendszerében való részvételhez.<sup>257</sup> A kötelező munkavállalói képviseletet (a felügyelőbizottságban) azonban csak 1922-ben írták elő jogszabályban.<sup>258</sup> Németországban jelenleg három különböző törvény szabályozza ezt a jogintézményt. Ezek az 1951. évi *Montan-Mitbestimmungsgesetz*, a 2004. évi *Drittelbeteiligungsgesetz*, és az 1976. évi *Mitbestimmungsgesetz*. Mindhárom jogszabályban közös pont, hogy deklarálják a munkavállalók képviselethez való jogát a társaságok felügyelőbizottságában.<sup>259</sup>

E hagyományból merített ihletet az európai társasági jogalkotó a végül el nem fogadott ötödik társasági jog irányelv elkészítéséhez. Jól mutatja mindezt, hogy az elsőre elfogadott szövegváltozat még kötelezővé tette volna a kétszintű társaságirányítási modellt a

---

<sup>254</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 120-121. old.

<sup>255</sup> MERTENS Hans-Joachim – SCHANZE Erich: The German Codetermination Act of 1976. *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* Vol. 2. (1979)75-88. 76. old

<sup>256</sup> PAGE Rebecca: Co-determination in Germany – A Beginner's Guide. Hans Böckler Stiftung 2011. 7. old.

<sup>257</sup> PAGE Rebecca: Co-determination in Germany – A Beginner's Guide. Hans Böckler Stiftung 2011. 7. old.

<sup>258</sup> PAGE Rebecca: Co-determination in Germany – A Beginner's Guide. Hans Böckler Stiftung 2011. 7. old.

<sup>259</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 121. old.

részvénytársaságok számára, oly módon, hogy a felügyelőbizottság jelölte volna ki az igazgatóság tagjait.<sup>260</sup> Mindezen túlmenően a felügyelőbizottságban helyet kellett volna biztosítani a munkavállalói képviselőknek, amennyiben a társaság legalább 500 fő munkavállalót foglalkoztat. E megoldások tulajdonképpen a német társaságirányítási gyakorlat európai szintre emeléseként értékelhetők. Azonban az 1980-as évektől kezdődően már sokat finomítottak ezen az irányelv tervezeten, figyelembe véve például az angol társaságirányítási hagyományokat. Bár végül az irányelv nem került sohasem elfogadásra, azonban a munkavállalói részvétel biztosítása a társaságirányításban azonban más európai országok is társasági jogában is megjelent.<sup>261</sup>

Az részvényesi érdekek elsőbbségét hirdető szerzők (mint például Jensen) a munkavállalói részvételt, mint a vállalat eredményességét lerontó tényezőnek állították be.<sup>262</sup> Ezzel szembeállíthatók azok a szerzők, akik a munkavállalói részvételt a vállalat hosszú távon fenntartható működésének egyik fontos elemének tartották. Ennek indokát abban látták, hogy ha döntéshozatalban a munkavállalók is részt vehetnek, akkor ezzel egyfajta ellensúlyt képeznek a részvényesi érdekek dominanciájával szemben. E vita feloldására több kísérlet is volt, amely vizsgálatok arra kívántak választ adni, hogy mennyiben befolyásolja a társaság eredményességét ha a munkavállalók részt vesznek a döntéshozatalban.

### **3. *Piaci és „hibrid” eszközök a társadalmilag hasznos működés megvalósítására***

A társadalmilag hasznos működés iránti igény kielégítésére nem kizárólag a jogalkotó tett kísérletet. A gyakorlat számos példát szolgáltat arra, amikor a piaci szereplők javarészt a saját elhatározásukból fakadóan, vagy némi jogalkotói, szabályozó szervi ráhatással igyekeznek fenntartható, a társadalom számára hasznos módon működni. Utóbbi esetre szolgáltat példát a felelős társaságirányítás szabályrendszere, amely az ajánlási jellegű szabályaival hibridet képez a jogszabályi és a piaci önszabályozási folyamataiból fakadó szabályok között. E téren az utóbbi évtizedek legjelentősebb fejleményeinek az érintetti (stakeholder) érdekek hangsúlyossá válása, a vállalati társadalmi felelősségvállalás (corporate social responsibility – CSR) további térnyerése, és az ESG-befektetők megjelenése tekinthetők, amelyek a finanszírozás logikájából következő ártalmakat kívánják csökkenteni.

---

<sup>260</sup> JÄGER, Simon – NOY, Shakked – SCHOEFER, Benjamin: What does Codetermination Do? NBER Working Paper Series #28921. 22. old.

<sup>261</sup> Példaként említhető akár a magyar társasági jog szabályozása is.

<sup>262</sup> JÄGER, Simon – NOY, Shakked – SCHOEFER, Benjamin: What does Codetermination Do? NBER Working Paper Series #28921. 22. old.

### 3.1. *Az érintetti érdekek megjelenése a felelős társaságirányítás szabályrendszerében*

A felelős társaságirányításról szóló irodalom változatos képet mutat: olyan, elsőre apró részletkérdésnek tűnő, kérdésektől kezdve, mint a rögzített és a változó mértékű elemek aránya az igazgatók javadalmazásában egészen az olyan nagyívű vitákig, mint például annak eldöntése, hogy kinek az érdekeit kell figyelembe vennie a társaság vezetésének. Ez utóbbi kérdéskör tekintetében alapvetően két táborra oszlanak a tudományos álláspontok: az egyik oldalon a részvényesi illetve tagi érdekek kizárólagosságát hirdetik, a másik oldalon pedig mindazok a nézetek, amelyek az egyéb, a társaság működése által érintett személyek érdekeit is beemelik a döntéshozatali szempontok közé.<sup>263</sup> Edward Freeman a “Strategic Management: A Stakeholder Approach” című könyvében úgy hivatkozott e személyi körre (pl.: munkavállalók, hitelezők, helyi közösségek, érdekképviselői szervek) mint a társaság „érintettjei” (angolul stakeholders), mivel e személyi számára is tétje (stake) van a társaság helyes működésének.

A felelős társaságirányításnak (corporate governance) számos meghatározása létezik, emiatt csak néhány lényeges definícióra hagyatkozhatunk. Magyarországon Kecskés András meghatározásában a felelős társaságirányítás a társaságok felelős irányításának rendszere, amely a vezetés, a részvényesek és más érintettek viszonylatában valósul meg a hosszú távú, törvényes, etikus profitorientált működés érdekében.<sup>264</sup>

A gyökerei az Amerikai Egyesült Államok társaságirányítási gyakorlatában gyökerezik, ugyanakkor a szülőhazájának az Egyesült Királyságot tekinthetjük.<sup>265</sup> Mindez erőteljesen meghatározza a felelős társaságirányítás alapvető karakterét is, amely erőteljesen angolszász hatások alatt áll. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy olyan tényezők, mint többek között a globalizáció, a különböző vállalati visszaélések a felelős társaságirányítási kérdéskörök a világ többi részén is nagyobb figyelmet kaptak különböző okokból. A fejlődő piacok számára egyfajta eszközt jelent a befektetők bevonására, ezzel szemben a fejlett piacokkal rendelkező kontinentális európai országok a tőkepiaci aktivitás növelésének eszközét látják benne.<sup>266</sup>

Az OECD a felelős társaságirányítást a következőképpen határozza meg: „a felelős társaságirányítás magában foglalja a társaság vezetése, igazgatói, részvényesi és más érintettek

---

<sup>263</sup> KECSKÉS András: The Legal Theory of Stakeholder Protection. In: JURA XVI. évfolyam, 1. szám. 69-71. old.

<sup>264</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011. 13 old.

<sup>265</sup> AUER Ádám: Corporate governance - A felelős társaságirányítás jelenkori dimenziói, Budapest, Dialóg Campus Kiadó, 2017, 19-20. old.

<sup>266</sup> MALLIN, Christine: Corporate Governance. Oxford: Oxford University Press, 2016. 27. old.

közötti viszonyokat. A felelős társaságirányítás ezen túlmenően egy olyan keretet nyújt, amelyben a társaság céljai (objectives), az azok megvalósításának eszközei, valamint a teljesítmény ellenőrzésének szempontjai meghatározásra kerülnek.”<sup>267</sup> Kecskés András meghatározásában a felelős társaságirányítás a „ társaságok felelős irányítási rendszere, amely a társaság ügyvezetése, tulajdonosai, munkavállalói és más érintettek közötti relációk viszonylatában realizálódik, amely a profitorientált működés törvényes, etikus, ésszerű, hatékony és társadalmi szinten is hasznos megoldásain alapul, és amelynek szabályait a jogszabályok, a piac és az üzleti szféra önszabályozó mechanizmusai alakítják.”<sup>268</sup> Mindkét meghatározásból kikövetkeztethető, hogy a felelős társaságirányítás szabályainak célja, hogy a társaságokat mindig a részvényesek és az érintettek hosszú távú érdekeinek megfelelően működtessék.

A fokozódó ellenséges vállalatfelvásárlási tevékenységgel egyidejűleg Robert Edward Freeman megjelentette az általa kidolgozott új társaságirányítási elképzeléseket tartalmazó könyvét, válaszként a vállalatok változó megítélésére. A társadalmi változásoknak köszönhetően Freeman szerint a hagyományos megközelítések a menedzsmenthez – amelyek alapvetően a belső folyamatokra összpontosítottak, például a termékek piaci bevezetésére, vagy a munkavállalókkal való viszonyra – már nem szolgáltak kielégítő válaszokkal, mivel a valóságban a vállalkozások gyakran kerültek kapcsoltba külső szereplőkkel, mint például a kormányzat, vagy a különböző érdekképviseleti és érdekvédelmi szervezetekkel.<sup>269</sup> Könyvében megpróbált egy olyan társaságirányítási rendszert felvázolni, amelyek a külső szereplők érdekeiből fakadó kihívásokra is választ tudott nyújtani. Összesen tizenegy különböző érintetti kört (stakeholder) különböztetett meg: kormányzat, helyi közösségek, társaság tulajdonosai, fogyasztói érdekképviseletek, vevők, versenytársak, média, munkavállalók, érdekképviseleti szervek, természetvédők, és a beszállítók. Az érintett (stakeholder) kifejezést a Stanford University által 1963-ban lefolytatott kutatásaiból vette kölcsön, e kifejezéssel arra kívánt utalni, hogy az előbbieken meghatározott személyi kört a társaság működése közvetve vagy közvetlenül érinti.<sup>270</sup> Az érintetti megközelítés ugyanakkor sokkal régebbinek tekinthető, mivel

---

<sup>267</sup> OECD 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris.<http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

<sup>268</sup> KECSKÉS András: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*. Budapest: HVG-ORAC. 13. old.; SZALAY Gábor: The impact of the lack of transparency on corporate governance: A practical example. *Corporate Law & Governance Review*, 1(2) (2019), 21-28. <http://doi.org/10.22495/clgrv1i2p2>

<sup>269</sup> FREEMAN, Robert E.: *Strategic Management*. Boston: Pitman, 1984. 31. old.

<sup>270</sup> FREEMAN, Robert E.: *Strategic Management*. Boston: Pitman, 1984. 31. old.

Merrick Dodd már 1932-ben az érintetti érdekek figyelembevétele mellett foglalt állást, mindez egyfajta válasznak volt tekinthető az Egyesült Államokat sújtó gazdasági válságra.<sup>271</sup>

A stakeholder megközelítés elterjedése egyben magával hozta a kritikák megjelenését is. Példaként hozható fel Jensen, aki szerint ha több célpontot adunk a vezetés számára, akkor a vállalat nem tud kellően összpontosítani a fő céljaira, emiatt jobban ki lesz téve a vezetés szeszélyeinek.<sup>272</sup> Elaine Sternberg egészen odáig ment, hogy a stakeholder megközelítést összeegyeztethetetlennek nyilvánította a felelős társaságirányítással és az üzletszerű gazdasági tevékenység gyakorlásával. Szerinte az érintettek végtelen száma megnehezíti annak eldöntését, hogy kinek az érdekeit kell figyelembe venni, ezáltal pedig lehetlenné válik a társaság irányítása. Megjegyezte továbbá, hogy a társaság vezetése elszámoltathatatlanná válik, mivel nem lehetséges a teljesítmény értékelésére szolgáló keretrendszert megalkotni.<sup>273</sup>

E megközelítést a kritikák ellenére azonban a nemzetközi szervezetek, a nem kormányzati szervek (non-governmental organisation – NGO) és bizonyos európai országok is a magukévá tették. Például Észtorszámban a vállalatfelvásárlási szabályok előírják az érintetti érdekek figyelembevételét. A francia és a német társasági jogban a társaság is külön érdekeltnek minősül, emiatt a társaság vezetése a társaság legjobb érdekében kell eljárniuk.<sup>274</sup>

### 3.2. *Vállalatok társadalmi felelősségvállalása*

A vállalatok társadalmi felelősségvállalása (corporate social responsibility – CSR) meghatározása igen sokrétű, csakúgy, mint az ennek keretében végzett tevékenységek köre. A felelős társaságirányítás stakeholder központú megközelítéseivel hasonlóan itt is a társadalmi hasznosság kérdései kerülnek előtérbe. A CSR gondolatisága a jótékonykodás és mecenatúra intézményéből vezethető le. A mai felfogásunknak megfelelően CSR gyakorlatokról már a 19. századtól kezdődően beszélhetünk, noha akkoriban még egyáltalán nem ezzel a fogalommal írták le a vállalatok társadalmi felelősségvállalását. A világ szinte minden tájáról lehetne példákat hozni a vállalati filantrópiára, mint például az angol Cadbury csokoládégyár által

---

<sup>271</sup> SHEEHY, Benedict: Scrooge –The Reluctant Stakeholder: Theoretical Problems in the Shareholder-Stakeholder Debate. University of Miami Business Law Review, Vol.14, No. 1,(2005), 196-197. old.

<sup>272</sup> JENSEN, Michael: Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. Business Ethics Quarterly, Vol.12, No.2., (2002), p 250.

<sup>273</sup> STERNBERG Elaine, The Defects of Stakeholder Theory. Corporate Governance, Vol. 5, No. 1, (1997). 3-10. old. idézi: SHEEHY, Benedict: Scrooge –The Reluctant Stakeholder: Theoretical Problems in the Shareholder-Stakeholder Debate. University of Miami Business Law Review, Vol.14, No. 1,(2005). 203-205. old.

<sup>274</sup> HALÁSZ Vendel: A stakeholder elmélet és megjelenése az európai államok társasági jogában. *Polgári szemle*, 13. évf. 4-6. szám, (2017). 291-306.

felépített Bournville nevű mintafalu, amellyel a quaker értékeket valló Cadbury család a munkások lakhatási körülményeinek a javítását tűzte ki célul.<sup>275</sup> E korszakra jellemző volt, hogy részben az alapítók személyes meggyőződéséből kívántak valamilyen társadalmilag hasznos célokat támogatni.<sup>276</sup> Számos esetben ezek a tevékenységek a még nem létező, vagy nagyon kezdetleges formában működő állami jóléti rendszerekhez hasonlatos feladatokat és tevékenységeket láttak el, legyen szó kórházak, iskolák és más közintézmények működtetéséről.

A modern értelemben vett vállalati társadalmi felelősségvállalásról való gondolkodás alapjait azonban Howard R. Bowen fektette le a „Social Responsibilities of the Businessman” (Az üzletember társadalmi felelőssége) című munkájában. Bowen még az üzletemberek társadalmi kötelezettségvállalásairól beszélt, álláspontja szerint az üzletember kötelessége, hogy olyan üzletpolitikát kövessen és olyan döntéseket hozzon, amelyek kívánatosnak tekinthetők a társadalom célkitűzései és értékítélete szerint.<sup>277</sup>

A vállalatok társadalmi felelősségvállalásáról szóló tudományos viták azonban az 1970-es évektől kezdődően alakultak ki az Egyesült Államokban. Számos okot lehetséges ok sorolható fel mellett, amelyek megkérdőjelezték az amerikai társadalom hitét a társaságok működésében.<sup>278</sup> A leginkább elfogadott meghatározást a CSR jelenségkörre a World Business Council for Sustainable Development alkotta meg. Ennek alapján a CSR nem más, mint „az üzleti élet szereplőinek folyamatos elköteleződése az etikus viselkedés és a gazdaság fejlesztése iránt, ezzel is javítva az alkalmazottaik és családjaik életszínvonalát, csakúgy mint a helyi közösségeket és az egész társadalomét.”<sup>279</sup> A CSR már csak abban is különbözik a felelős társaságirányítástól, hogy a felelős társaságirányítás szabályai végső soron a társaságok működésével és működtetésére vonatkoznak, addig a CSR arra irányul, hogy egy társaság „jó polgárként” viselkedjen.

### 3.3. *Az ESG befektetők megjelenése*

Piaci oldalról megoldást jelenthet az ESG befektetők megjelenése, akik olyan befektetési politikát követnek, amelyben hangsúlyosan megjelenik a környezeti (environment), társadalmi

---

<sup>275</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 84. old.;

<sup>276</sup> ANDRÁS István – RAJCSÁNYI-MOLNÁR Mónika: Profit és filantrópia. A CSR eszmetörténeti kérdései. Civil szemle, 39. évf. 2. szám (2014) 7. old.

<sup>277</sup> BOWEN, Howard – BOWEN, Peter – GOND, Jean-Pascal: Social Responsibilities Of The Businessman. Iowa City: University of Iowa Press, 2013. 126. old.

<sup>278</sup> ANDRÁS István – RAJCSÁNYI-MOLNÁR Mónika: Profit és filantrópia. A CSR eszmetörténeti kérdései. Civil szemle, 39. évf. 2. szám (2014) 11. old.

<sup>279</sup> HOLME, Richard – WATTS, Philip: Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense. Geneva: World Business Council for Sustainable Development, 2000. 8. old.

(social) valamint a társaságirányítási (governance) kérdések. Maga az ESG elnevezés is e három kifejezés angol nyelvű rövidítéséből fakad. Céljuk, hogy a befektetési céltársaságok részvényeseiként kívánják az általuk helyesnek gondolt irány felé terelni a társaság működését. Ennek keretében előfordulhat, hogy bizonyos iparágakba (fegyvergyártás, olajipar), vagy országokba (Dél-Afrikai Köztársaság az apartheid ideje alatt) nem fektetnek be, mivel azok nem illeszkednének az saját személyes meggyőződésükbe. Az ESG befektetők lehetnek magánszemélyek valamint intézményi befektetők is. Azonban a befektetők jelentős része a hagyományos, nem ESG stratégiák mentén fektet be a továbbiakban is. Ebből kifolyólag még nincsen meg az a kritikus tömeg, amely a rendszerszinten el tudná mozdítani a nyilvánosan működő társaságok működését az ESG szempontoknak megfelelő működés irányába.

#### ***4. Következtetések a társaságok társadalmilag hasznos működésével összefüggésben***

Az előbbieket tükrében kijelenthető, hogy az ENSZ fenntarthatósági céljainak eléréséhez sem a jelenleg alkalmazott társasági jogi eszközök, sem a Corporate Social Responsibility (CSR), sem pedig a corporate governance eszközei nem elegendők a társaságok részéről. A CSR azért, mivel az nem képezi a társaságok működésének szerves részét, így az felszínesnek, álságosnak tűnik, rossz esetben pedig káros lehet. A corporate governance azért nem jelent megoldást, mert a nézőpontja alapvetően az ügynökségi elméletekre (agency-theory) épít, emiatt a felelős társaságirányítási szabályrendszerek inkább a tagi érdekek védelmére összpontosítanak elsősorban.

A jelenlegi társasági jogi környezet, a corporate governance és a corporate social responsibility eszközeiről meg lehet állapítani tehát, hogy az ENSZ fenntarthatósági céljai teljesítéséhez nem elégségesek.

#### **V. A cél-vezérelt működés a fenntarthatóság szolgálatában**

A korábbi vizsgálatok rámutattak arra, hogy a társaságok fenntartható működésére irányuló erőfeszítések általában a társaságok működését befolyásoló külső keretek megváltoztatására irányultak, a legfontosabb kérdés azonban nyitva marad: miért is van a társaság?<sup>280</sup> Charles Handy, a jeles gazdasági szakember és gondolkodó 2002-ben a Harvard Business Review hasábjain is ugyanerre a kérdésre kereste a választ. Az évtized elején bekövetkezett vállalati botrányokkal összefüggésben ugyanis már akkoriban is egyre inkább felerősödtek az angolszász kapitalista hagyományokon nyugvó, a globalizáció hatására egyre szélesebb körben

---

<sup>280</sup> CMI: The What, The Why And The How Of Purpose – A guide for leaders. 2018.  
<https://www.managers.org.uk/~media/Files/Reports/Guide-for-Leaders-White-Paper.pdf> (2022. január 3.)



elterjedő társaságirányítási szemléletmód kritikái. Handy az esszéjében arra a következtetésre jutott, hogy az üzleti tevékenység túlmutat a profittermelésen, ő a társadalmi hasznosságot és a közösségteremtő erejét emelte ki legfontosabb céljának.<sup>281</sup>

A cél-vezéreltnek nevezhető működésre való törekvés tehát nem tekinthető előzmények nélkülinek. Mégis, a cél-vezérelt működésre vonatkozó elképzelések abban a tekintetben tekinthetők újdonságnak, hogy a társadalmi hasznosság szempontjait a társasági forma immanens belső lényegi jellegzetességeként kívánják meghatározni,<sup>282</sup> ami mind a szabályozás mind pedig a társaságirányítási gyakorlat részéről újszerű megközelítést jelenthet. Ennek olyan eszközei alakultak ki az elmúlt 10-15 évben, mint például a hibrid társasági formák, a nem-pénzügyi jelentések, a „say-on-purpose” szavazások, de egyben bizonyos régi, az angolszász társasági jogokból mára már kikopott intézmény, az „objects clause” visszakerülése a jog és gazdaságtudományi gondolkodásba is e viták eredménye eredménye lett.

A cél-vezérelt társasági működés képes lehet visszafogni a finanszírozásból származó túlkapásokat, azzal, hogy ha a társaság részére a profitteremtés mellett olyan állandó, folyamatosan elérendő célt tűz ki, amely egyben társadalmilag hasznos is. A cél meghatározása segít abban, hogy a társaság a számára legfontosabb érintetti kört is meghatározza. A menedzsment számára tehát meghatározásra kerül, hogy a részvényesek mellett mely érintettek érdekei élveznek elsőbbséget. A kontroll továbbiakban is a menedzsmentnél marad, vagyis nem arról van szó, hogy a társaság irányítása kikerülne menedzsment kezéből, ezáltal pusztán kívülről meghatározott gazdaságpolitikák végrehajtóivá degradálódnának.

### ***1. A cél-vezérelt társaság jellemzői***

A cél-vezérelt társaság gondolatiságát és a cél-vezérelt működés szükségessége Colin Mayer 2018-ban megjelent „Prosperity” című könyve nyomán került megint a nemzetközi társasági jogi diskurzus látókörébe. Mayer kiindulási pontja, hogy a társaságokra egyfajta társadalmi intézményként tekint, amelynek nem kizárólag a profitteremtés a szerepe, hanem ezen túlmenően más, a társadalom számára hasznos funkciókat is ellát.<sup>283</sup> Ez még önmagában nem különböztetné meg a klasszikus stakeholderista megközelítéstől, az újdonságot azonban a a

---

<sup>281</sup> HANDY, Charles, What is a Business for?. Harvard Business Review, December 2002, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=932676>

<sup>282</sup> FERRARINI, Guido: Corporate Purpose and Sustainability (December 7, 2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper #559/2020, An edited version of this paper will be published as a chapter in Danny Busch, Guido Ferrarini and Seraina Grünewald (eds.), Sustainable Finance, Palgrave MacMillan (forthcoming), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3753594> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3753594>

<sup>283</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 222. old.

társaságok által megfogalmazott, a profitteremtésen túlmenő cél megfogalmazásának a követelménye jelenti. Könyvének legfőbb állítását a következőképpen lehet összefoglalni: ha a gazdasági társaságoktól jogszabályi úton megköveteljük a társadalmilag hasznos célok kitűzését, akkor az üzleti szempontok és a közjó szervesen összefonódik. Álláspontja szerint a jó célkitűzés olyan, amely állandó, hosszú távra szól, és egyértelműen meghatározza a társaság szerepét a társadalomban és a gazdasági életben.<sup>284</sup> Ezért fontosnak tartja, hogy olyan jogszabályi, szabályozói és legfőképpen piaci környezet jöjjön létre, amely a társaságokat a célkitűzéseik elérésében segíti.<sup>285</sup>

Mayer gondolatai azonban nem légyeres térben fogantak meg. Munkájában ugyanis nagy mértékben épített a British Academy a társaságok jövőjét vizsgáló „Future of the Corporation” kutatási program keretében elért eredményeire, amely programnak a vezetője volt. A kutatási program keretében 2018-ban publikált „Reforming business for the 21st century” című jelentés fő megállapítása, hogy a társasági célnak vissza kell kerülnie a társasági jogba annak érdekében, hogy az etikus és fenntartható működés garantálható legyen. Erre azért alkalmas a cél megfogalmazása, mert így a társadalmilag hasznos működés társaságoknak fő identitását képező ereje lesz majd.<sup>286</sup> A British Academy a társaság célját a következők szerint határozta meg: „társaság célja azt mutatja meg, hogy a társaság miképp segít az emberek, a szervezetek, a társadalom és a nemzetek problémáinak megoldásában, miközben megpróbálják elkerülni vagy minimalizálni az általuk okozható bajokat, ami által sokkal ellenállóbbá válnak.”<sup>287</sup>

A Blueprint for Better Business elnevezésű non-profit szervezet hasonló meghatározást nyújt. Ők úgy értelmezik a társaság célját, miszerint „az a hosszan tartó indoka a vállalkozás működésének, amely túlmutat a pusztán haszonszerzésen: egy olyan cél, amely hasznos a társadalom számára és tiszteli az embereket és a haszon ennek csak egy folyománya. Egy vállalkozásnak hasznot kell termelnie, mert enélkül nem tud túlélni, de a haszonszerzés önmagában nem a cél.”<sup>288</sup>

---

<sup>284</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 222. old.

<sup>285</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 222. old.

<sup>286</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 15. old

<sup>287</sup> “corporate purpose identifies how the company assists people, organisations, societies and nations to address the challenges they face, while at the same time avoiding or minimising problems companies might cause and making them more resilient in the process.” The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 8. old

<sup>288</sup> Purpose is an enduring reason for the business to exist beyond just making a profit: a purpose that benefits society and respects people, with profit as one outcome. A business needs to make a profit otherwise it cannot survive – but making a profit is not its purpose. BLUEPRINT FOR BETTER BUSINESS: What is Purpose? <https://www.blueprintforbusiness.org/what-is-purpose/> (2022. január 3.)

A „Reforming business for the 21st century” jelentést 2019-ben követte a „Principles of Purposeful Business”, amely a céltudatos társaságok működésének elveit fektette le. Mindehhez nyolc területen (társasági jog, szabályozás, tulajdon, társaságirányítás, jelentések, teljesítmény, finanszírozás, befektetés)<sup>289</sup> fogalmazott meg elveket és javaslatokat, amelyek implementálása szükségesek ahhoz, hogy a társaságok működését a fenntarthatóság szolgálatába lehessen állítani.<sup>290</sup> E javaslatokból kirajzolódik, hogy a cél-vezérelt társaság:

- olyan társasági jogi környezetben működik, amely klasszikus társasági jogi funkciók mellett kihangsúlyozza, hogy a társaságoknak a társadalmi és környezeti problémák profitábilis megoldását kell elősegítenie és egyben visszatartani a társaságokat attól, hogy a környezeti és társadalmi károkon nyereszkedjenek. A cél-vezérelt társaságok a profitabilitásra nem a társaság kizárólagos céljaként tekintenek, hanem a sikeres tevékenységük eredményére.<sup>291</sup>
- amennyiben szabályozott tevékenységi köröket lát el, mint például közszolgáltatások vagy banki szolgáltatások, abban az esetben e társaságok felismerik a „társadalmi felhatalmazásuk” (social licence) jelentőségét. E társaságoktól tehát elvárható, hogy a „játékszabályok tiszteletben tartása” mellett magas fokú elkötelezettséget mutassanak a társadalmi és környezeti kihívások megoldása iránt, mivel a társadalom számára alapvető szolgáltatásokat nyújtanak.<sup>292</sup>
- tagjainak (tulajdonosok) körében megtalálhatók olyan személyek, akik mélyen elköteleződnek a társaság által megfogalmazott célok iránt, és emiatt hajlandók hosszabb ideig megtartani a részesedésüket. Ezt segítheti elő például az alapítványok bevonása a tulajdonosi körbe, amely garantálja hogy ne kizárólag a rövid távú profitérdekek érvényesüljenek a társaság döntéshozatalában.<sup>293</sup>
- a társaságirányítási mechanizmusait úgy építik fel, hogy azok a társaság által kitűzött cél elérését segítse elő. Ez együtt járhat a társasági kultúra kialakításával, valamint a különböző az érintetti érdekek becsatornázását aggregáló és kanalizáló egyeztető fórumok létrehozásával. A felelős társaságirányítás követelményei a cél-vezérelt társaságok tekintetében tehát túlmutatnak a klasszikus „ügynökségelméleti”

---

<sup>289</sup> Angolul: law, regulation, ownership, governance, measurement, performance, finance, investment.

<sup>290</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 19. old.

<sup>291</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 20. old.

<sup>292</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 19 és 21. old.

<sup>293</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 22. old.

megközelítésen, vagyis nem kizárólag a részvényesek és a menedzsment közötti érdekkonfliktusok feloldására szolgál a társaságirányítási keretrendszer.<sup>294</sup>

- a teljesítményük mércéje a választott cél érdekében történt erőfeszítések sikeressége, nem pedig kizárólag a pénzügyi teljesítmény. E társaságok vállalják, hogy a nem-pénzügyi teljesítmény mérésére vonatkozó, már elfogadott sztenderdeket alkalmazzák (pl.: OECD, GRI).<sup>295</sup>
- a társaságon belül olyan teljesítményértékelési rendszert alakítanak ki, amely a társaság céljához kötött, és túlmutat a minimális jogszabályi követelményeken. A profitabilitásba beleszámítják azokat a társadalmi és környezeti költségeket jelentő tényezőket is, amelyek felmerültek a tevékenységük során.<sup>296</sup>
- a finanszírozásuk a hosszú távú célok elérését helyezik előtérbe. Ehhez szükséges kialakítani egy olyan befektetői kört, amely hajlandó e cél iránt elköteleződni. Mindezt hátráltatja azonban, hogy a jelenlegi befektetővédelmi és adózási szabályok a rövidtávú, kismértékű részesedésszerzést helyezik előtérbe.<sup>297</sup>
- a befektetési politikájukat nem kizárólag a részvényesi érdekeknek való megfelelés határozza meg. Ennek alapja az a felismerés, hogy a befektetések nem kizárólag pénzügyi hatásokkal járnak, hanem olyan társadalmi és környezeti hatásokkal is, amelyekre azonban még a társaságirányítási rendszerek „külső” tényezőként tekintenek, ezért e hatásokat nem számszerűsítik.<sup>298</sup> A cél-vezérelt társaságok a befektetési politikájuk sikerességét abban mérik, hogy mennyire alkalmas az általuk megvalósítani kívánt cél szolgálatára.

Összességében elmondható, hogy a cél-vezérelt társasági elképzelés ismételten előtérbe helyezi a társaságok esetében azoknak a közösség szempontjából fontos jellegét. Ugyanakkor nem kívánja háttérbe szorítani a magánkezdeményezés szerepét. A cél-vezérelt társaságok esetében tehát úgy tűnik, hogy alapvetően a tudatos értékválasztás és a tudatos társasági működésre kerül a hangsúly, ezért is fogalmazott úgy Mayer a Prosperity című könyvében, hogy a társaságoknak „öntudata” (corporate consciousness) van.<sup>299</sup>

---

<sup>294</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 22. old.

<sup>295</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 23. old.

<sup>296</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 25. old.

<sup>297</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 27. old.

<sup>298</sup> The British Academy, 2019. *Principles of Purposeful Business*. London: The British Academy. 29. old.

<sup>299</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 50 old.

## 2. *A cél-vezérelt működés a corporate governance és a CSR tükrében*

A cél vezérelt társaságok jellemzői között számos olyan elemet találunk, amelyek ismerősek lehetnek a corporate governance és a corporate social responsibility célkitűzéseiben. Joggal merülhet fel a kérdés, hogy miben képes többet nyújtani e megközelítés a mára már kikristályosult elméleti és gyakorlati háttérrel rendelkező megközelítésekhez képest?

A cél-vezérelt működés társadalmilag hasznosabbnak tekinthető, mivel az eddigi megközelítések (a felelős társaságirányítás és a CSR) legnagyobb gyengeségeit képes kiküszöbölni. Egyrészt, mert a stakeholder-alapú megközelítéssel szemben nemcsak azt ismeri fel, hogy a társaságirányítás számos érdeket érint, hanem a cél megjelölésével egyben választ is nyújt arra a kérdésre, hogy kinek az érdekeit kell előtérbe helyezni egy adott döntési helyzetben a menedzsment számára. Ezzel egyidejűleg a cél-vezérelt működés képes választ adni a CSR gondolatiság legsúlyosabb kritikájára, vagyis annak „mellékességére” és „be nem ágyazottságára”.

### 2.1. *A „részvényesek kontra egyéb érintettek” meghaladásának a lehetősége*

A felelős társaságirányítás egyik legnagyobb vitákat kiváltó kérdései közé tartozik, hogy a társaság menedzsmentje kinek az érdekében látják el tevékenységüket. A stakeholderista nézetek számos esetben adósok maradtak annak magyarázatával miszerint az érintetti csoportok érdekeinek ütközése esetében a menedzsment számára kinek az érdekeit kell követni. A részvényesi érdekek elsőbbségét valló megközelítések a népszerűségüket többek között annak köszönhetnék, hogy egyértelműen előírta, hogy kiknek az érdekei az elsődlegesek, ha éppenséggel nem az egyedüli követendő érdekek.

A jól meghatározott cél segít abban, hogy egy társaság a fő érintettjeit beazonosítsa. Lehetetlenség elvárni, hogy egy társaság a működése során a létező összes érintett érdekeit figyelembe vegye, mivel azok számossága szinte végtelen. A cél azonban segíti a társaság vezetését abban, hogy ha szükségesnek mutatkozik a kompromisszumok megkötése, akkor mely területekből nem szabad engedniük.<sup>300</sup>

### 2.2. *A CSR hátrányainak kiküszöbölése*

Milton Friedman az 1970-es években a „Capitalism and Freedom” (Kapitalizmus és szabadság) című könyvében a kapitalizmust felforgató tényezőként hivatkozott a vállalatok társadalmi felelősségvállalására. Véleménye szerint egyrészt, a vállalatok „játékonykodása” a társasági

---

<sup>300</sup> EDMANS, Alex: Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 196-197. old.

forma lényegével összeegyeztethetetlen tevékenység volt, másrészt a társadalmi szempontok beépítése a vállalatirányításba a célkitűzések elérését veszélyeztetheti, mivel a vállalat vezetőinek a figyelmét elvonja az általa kívánatosnak tartott egyetlen tevékenységtől, a legális profitteremtéstől a részvényesek számára.<sup>301</sup> Ez utóbbi kritikát mintha a vállalatvezetési gyakorlat is visszaigazolta volna. Az angol Chartered Management Institute 2018-ban kiadott tanulmányában – önbevallásos alapon – megkérdezték a vállalati vezetőket a CSRral kapcsolatos hozzáállásukról. A felmérésben válaszadók döntő többsége szerint a CSR „felesleges és csak kiegészítő jellegű” tevékenységnek tartották.<sup>302</sup> Ha a vállalatok CSR tevékenységét vizsgáljuk, számos olyan programmal találkozhatunk, amelyek túlmutatnak a társaság fő szakterületén. Joggal merülhet fel a kérdés, hogy a közösségért valóban azzal tehet a legtöbbet például egy telekommunikációs vállalat, hogy maratonfutásokat szponzorál?

Ugyanígy nem feledkezhetünk meg arról a jelenségről sem, amelyet az angol nyelvben kifejezetten találó módon „greenwashing”, vagyis „zöldre mosás” kifejezéssel illetnek. Tipikus példa lehet e jelenségre, amikor például egy környezetet erőteljesen szennyező vállalat a saját megítélésének javítása érdekében „zöld” programokat finanszíroz meg.<sup>303</sup>

A cél-vezérelt működés abból a szempontból jelent többet a pusztán CSR-nál, hogy egyrészt a vállalati kulcskompetenciák kerülnek alkalmazásra valamilyen társadalmilag hasznos cél érdekében, másrészt pedig a társadalmilag hasznos célok és hatások szorosan összefüggenek a vállalat tevékenységével, tehát nem egy külső, utólag ráaggatott célról van szó.<sup>304</sup> Edmans „Pieconomics” című könyvében tanulságos esettanulmányként hozza fel a Walker’s gyár esetét arra vonatkozóan, hogy a környezetvédelmi vállalások és a profitabilitási szempontok találkozása milyen hasznos eredményekkel járhat. A Walker’s számára felesleges kiadásokat okozott, hogy a beszállítóktól érkező krumplik jelentős víztartalommal rendelkeztek. Ennek oka, hogy az elszámolás a krumpli bruttó súlyán alapult, ami a termesztőket abban tette érdekeltté, hogy minél vizesebb krumplit adjanak át, mert így magasabb hasznot lehetett realizálni a gyárnak eladott burgonyán. Az élelmiszeripari felhasználhatóságához azonban szükségessé vált az így átadott krumplik szárítása, amely rengeteg energia felhasználását

---

<sup>301</sup> BEAL, Brent D: What is CSR? In: Beal, Brent D. (szerk.): Corporate Social Responsibility: Definition, Core Issues, Recent Developments. London: SAGE Publication, 2014.

<sup>302</sup> CMI: The What, The Why And The How Of Purpose – A guide for leaders. 2018.  
<https://www.managers.org.uk/~media/Files/Reports/Guide-for-Leaders-White-Paper.pdf> (2022. január 3.)

<sup>303</sup> GÉRING Zsuzsanna: A vállalati társadalmi felelősségvállalás kritikai megközelítései : A vállalati állampolgárság, az explicit/implicit CSR és az ’újrapolitizált’ vállalat koncepciói. Replika, 106-107. sz. (2018).

<sup>304</sup> CMI: The What, The Why And The How Of Purpose – A guide for leaders. 2018.  
<https://www.managers.org.uk/~media/Files/Reports/Guide-for-Leaders-White-Paper.pdf> (2022. január 3.)

igényelte. A Walker's azzal, hogy a megváltoztatta a krumplik átvételének a feltételeit, a termelőket abban tette érdekeltté, hogy a korábbiakban szárazabb krumplikat adjanak át. Ez üzletileg kifizetődőnek bizonyult, mert a szárítás költségeit meg lehetett takarítani, ugyanakkor a gyár működése is környezetbarátabbá vált, hiszen az energiafelhasználás csökkent az előállítás során, valamint egyben közelebb jutott a környezetvédelmi vállalásainak teljesítéséhez.<sup>305</sup>

A cél-vezérelt működés azért is tekinthető előremutatóbbnak a CSR koncepciónál, mert az utóbbi általában nem szokott túlmutatni a társadalmi és környezeti ártalmak csökkentésén. Ezzel szemben a cél-vezéreltség lényege, hogy a kitűzött célok már önmagukban a különböző ártalmak megelőzését szolgálják.<sup>306</sup>

Összességében a cél-vezérelt működés azért lehet képes többet nyújtani, mint a CSR, mivel egyrészt, a vállalati kulcskompetenciákra épít, és ezáltal sokkal hatékonyabban tudja a kívánt hatást elérni, másrészt pedig orvosolni tudja a CSR „mellékességét”, azaz nem társadalmi hasznosság szempontjai a cél segítségével valamennyi vállalati döntésbe beépülhet, nem pedig elkülönített tevékenységként jelenik meg a társaság működése során.

### **3. *A cél-vezérelt társaságok kritikai megközelítései***

Guido Ferrarini szerint Mayer elmélete túlságosan lebecsüli a külső szabályozási megoldások szerepét, és ezzel szemben túlbecsüli a „magán”jogi megoldásokat. Példának hozza fel, hogy ha a cél túl általánosan kerül megfogalmazásra, akkor a menedzsment számára kibúvókat nyújt majd az ellenőrzés alól. Ugyanígy problémát lát abban is, hogy a cél betartásával kapcsolatos igényeket hogyan lehetne majd érvényesíteni a társaság vezetésével szemben.<sup>307</sup> Ferrarini kritikáját a „felvilágosult részvényesi érdekelsőbbség” talaján állva fogalmazza meg, vagyis nem vitatja el a többi érintett érdekeit, de álláspontja szerint a társaság vezetése számára az érdekek összeütközése esetében a részvényesek érdekeit kell figyelembe vennie elsősorban.<sup>308</sup>

---

<sup>305</sup> EDMANS, Alex: *Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit*. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 47. old

<sup>306</sup> MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 6-7. old.

<sup>307</sup> FERRARINI, Guido: *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*. *Rivista delle società*. Vol. 65, No. 1., (2020) 27-42.old.

<sup>308</sup> FERRARINI, Guido: *Corporate Purpose and Sustainability* (December 7, 2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper #559/2020, An edited version of this paper will be published as a chapter in Danny Busch, Guido Ferrarini and Seraina Grünwald (eds.), *Sustainable Finance*, Palgrave MacMillan (forthcoming) , Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3753594> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3753594>

Marc Moore szerint a részvényesi érdekek elsőbbségének, mint követendő normának a visszautasítása a nyilvánosan működő társaságok esetében a „társadalmi szerződést” írta felül az Amerikai Egyesült Államokban. Moore szerint ugyanis a tőkepiacok a teljes társadalom számára fontos funkcióval rendelkeznek, hiszen nyugdíjrendszer nagyban épít a magánnyugdíjpénztárakra, amelyek a tőzsdéken jelentős befektetéseket eszközölnek. Emiatt a szociális ellátórendszer átalakítása nélkül nem lenne lehetőség teljes mértékben meghaladni a részvényesi érdekek elsőbbségét hirdető normát.<sup>309</sup>

#### ***4. A cél-vezérelt működést elősegítő eszközök a társasági jogban és azon túl***

A szűkebb és a tágabb értelemben vett társasági jogban számos új eszköz jelent meg annak érdekében, hogy cél-vezérelt működés megvalósulhasson. Egyrészt ide tartozik az a nyilvánvalónak tekinthető eszköz, miszerint a társaságnak lehetőséget kell adni arra, hogy milyen egyéb, a profitszerzés melletti célokat tűz ki magának. Azonban szükségesnek mutatkozott az is, hogy valamilyen jogi védelmet nyújtson a jogalkotó e célok megvalósulásának, ezért sor került például új társasági formák kialakítására, amelyek immáron ezt a célt teszik a működésük középpontjába. Kialakulóban van ezzel összefüggésben a say-on-purpose szavazás intézménye, – amely tagok részéről fontos visszacsatolási lehetőséget nyújthat a menedzsment részére –, valamint a hagyományos pénzügyi jelentések mintájára az úgynevezett nem-pénzügyi jelentések és a külső minősítések is mind azt szolgálják, hogy a finanszírozás hatásait visszafogják a vállalatok működésében.

##### ***4.1. A társaság állandó és tartós céljának megfogalmazása***

A cél-vezérelt társaság egyik jellemzője, hogy nem pusztán a pénzügyi célok elérésére törekszik, hanem valamilyen saját értékrend alapján működik. A finanszírozott világban, ahol a tőkepiacokon a társaságok alapvetően egymással felcserélhetők sokkal kisebb szerepe van a kockázatok vállalásának.<sup>310</sup> Mayer szerint ha a társaságokat arra kötelezzük, hogy megfogalmazzák a létezésük célját, akkor az segít abban, hogy a tevékenységük társadalmilag hasznos legyen. Ebből az okból tartja kívánatosnak, hogy a társasági jogban megint kötelező legyen a társaság céljának a megfogalmazása, hasonlóan ahhoz, ahogyan az kötelező kellek volt Angliában a társasági szerződésnek a Companies Act 2006 hatályba lépését megelőzően.<sup>311</sup>

---

<sup>309</sup> MOORE, Marc T.: A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation," Seattle University Law Review 40, no. 2 (Winter 2017): 461-462. old.

<sup>310</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 100. old.

<sup>311</sup> MAYER, Colin: Prosperity. Oxford: Oxford University Press, 2018. 42. old



Kritikai élel azonban meg kell jegyezni hogy a Mayer által hivatkozott szabályok az angol társasági jogban az ultra vires doktrína alapjait képezték, aminek a megszüntetése pedig számos pozitív hatással járt. Többek között megteremtette a lehetőségét annak, hogy a társaságok rugalmasabban reagáljanak az állandóan változó gazdasági környezetre, valamint a hitelezői igények érvényesítése is kiszámíthatóbbá vált.

A hibrid társasági formák esetében e célok megfogalmazása már olyan előfeltételnek tekinthető, amely nélkül nem lehet azokat megalapítani.<sup>312</sup>

#### 4.2. *Jelentések és minősítések*

A cél-vezérelt működés eszköztárában a leghagyományosabb eszköznek a nem-pénzügyi jelentések valamint a külső szervezetek által történő auditálások tekinthetők. Ugyanakkor mind a társaság menedzsmentje, mind pedig a közvélemény számára hasznosnak tekinthetők e megoldások, mivel segítségükkel egyrészt nyomon követhetővé válik a társaság által kitűzött cél elérésének folyamata, másrészt pedig a minősítésekkel a helyesen működő társaságokat jutalmazni lehet, illetve a minősítést már megszerzett társaságok részére komoly reputációs kockázatot jelenthet a kedvező minősítés elvesztése.

Az európai uniós jogalkotó is felismerte annak jelentőségét, hogy a nem pénzügyi jelentések közzététele a elősegíti a társaságok felelős, társadalmilag hasznos működését. Emiatt 2014-ben elfogadásra került a 2014/95/EU irányelv,<sup>313</sup> amely számos jelentős módosítást eszközölt a számviteli szabályok harmonizációjára irányuló 2013/34/EU irányelvvél<sup>314</sup> összefüggésben. Legfontosabb változásnak tekinthető, hogy előírta a nagyméretű tőzsdai társaságok részére a már elfogadottnak tekinthető pénzügyi jelentések megtétele mellett a nem pénzügyi jelentések megtételét amelyek olyan területeket kell érinteniük, mint a környezetvédelmi kötelezettségek, a társadalmi ügyek és a munkavállalók helyzete, az emberi jogok tiszteletben tartása, a korrupcióval szembeni fellépés és a sokszínűség elősegítése a társaságok döntéshozatali szerveiben.<sup>315</sup> 2021-ben ezzel összefüggésben az Európai Bizottság elfogadott egy javaslatot,

---

<sup>312</sup> Lásd a francia és az olasz szabályozást

<sup>313</sup> AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 2014/95/EU IRÁNYELVE (2014. október 22.) a 2013/34/EU irányelvnek a nem pénzügyi és a sokszínűséggel kapcsolatos információknak bizonyos nagyvállalkozások és vállalatcsoportok általi közzététele tekintetében történő módosításáról

<sup>314</sup> AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 2013/34/EU IRÁNYELVE (2013. június 26.) a meghatározott típusú vállalkozások éves pénzügyi kimutatásairól, összevont (konszolidált) éves pénzügyi kimutatásairól és a kapcsolódó beszámolókról, a 2006/43/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 78/660/EGK és a 83/349/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről

<sup>315</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en) (2022. április 22.)

amely nem-pénzügyi jelentéstételi kötelezettséget kiterjesztené valamennyi, az Európai Unióban működő tőzsdén jegyzett társaságra és egyben kibővítené a jelentéstételi kötelezettség tartalmát is.<sup>316</sup>

#### 4.3. *Hibrid társasági formák*

A cél-vezérelt működés másik eszközét a társasági forma sajátosságainak megváltoztatása jelentheti. Erre alapvetően olyan államok társasági jogában kerül sor, ahol a tagi illetve részvényesi elsőbbség valamilyen formában – bírói gyakorlat, jogszabály – explicit módon jelenik meg. Az amerikai társasági jog fejlődési ívéből úgy tűnhet, hogy a társaságok sikerrel rázták le magukról a társadalmi hasznosság terhét. Ez azonban ösztársadalmi szinten hatalmas károkkal járt. A természeti környezetünk leromlása, a társadalmi szakadék további növekedése, valamint a gazdasági válságok sora mind-mind arra utalnak, hogy ha kizárólag a profitmaximalizálás érdekeinek rendelődik alá a társaságok irányítása, akkor annál kisebb lesz az esély arra, hogy a társaságok vezetése a „profitorientált működés társadalmilag hasznos megoldásait”<sup>317</sup> válasszák. Bár néha úgy tűnik, hogy az ESG ügyek mellett elkötelezett befektetők részeredményeket tudnak elérni azonban egyre inkább úgy tűnik, hogy a hagyományos, a tagi érdekeket előtérbe helyező társasági jogi szabályozás nem képes teret nyújtani a társadalmi és környezeti megfontolásoknak, vagyis az úgynevezett érintetti érdekek nem, vagy csak nagy nehézségek árán érvényesíthetők a társaságok irányításában.<sup>318</sup>

Az Egyesült Államokban a tagállami jogalkotók a constituency statuteok elfogadásával kívánták orvosolni ezt a helyzetet, azonban a gyakorlati tapasztalatok alapján e jogszabályok nem váltották be a hozzáfűzött reményeket. Ugyanakkor nem voltak teljesen hiábavaló e próbálkozások, hiszen a benefit corporation jogintézménye e jogszabályi kísérletek tapasztaltai alapján jöttek létre.<sup>319</sup>

A „benefit corporation” jogintézményére a hazai jogirodalom még nem talált ki szabatos magyar fordítást. A benefit kifejezést leggyakrabban a „haszon” megfelelőjeként alkalmazzák. Ugyanakkor a „to benefit” ige azt is jelenti, hogy jót tenni valakivel, de érthető úgy is, hogy hasznot húzni valamiből. Ha „haszonelvű társaságként” fordítanánk, akkor bár meglennének az áthallások a Bentham-féle utilitarianizmus irányában, azonban a laikus közvélemény felé nem

---

<sup>316</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication\\_en#csrd](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en#csrd) (2022. április 22.)

<sup>317</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011. 13. old.

<sup>318</sup> MUZA, Rujeko: Benefit Corporations: The Need for Social for-Profit Entity Legislation in North Dakota. North Dakota Law Review, Vol. 90, No. 3, (2014). 585. old.

<sup>319</sup> STANDLEY, Nathan E.: Lessons Learned from the Capitulation of the Constituency Statute. Elon Law Review, Vol. 4, No. 2 (2012). 231-233. old.

tükrözné eléggé, hogy itt a haszon nem pusztán gazdasági értelemben, hanem egyben ösztársadalmi szinten is megjelenik. Emiatt a kissé nehézkes „társadalmilag hasznos társaság” kifejezést lehetne alkalmazni, de itt ugyancsak problémát okozhat a non-profit társaságokkal való lehetséges összemérés, amelyek – a benefit corporationnal ellentétben – nem fizetnek osztalékot. Emiatt indokoltnak tűnik a továbbiakban is az angol nyelvű elnevezést alkalmazni a társasági formákra.

#### 4.3.1. A hibrid társasági formák kialakulása az Amerikai Egyesült Államokban

A benefit corporation új intézménynek tekinthető a társasági jogokban, amely az Egyesült Államokban jött létre. Kialakulását a Craigslist<sup>320</sup> és a Ben & Jerry<sup>321</sup> ügyek tanulságainak

---

<sup>320</sup> A Craigslist az Egyesült Államok egyik legnagyobb apróhirdetésekre szakosodott felülete, amely az 1996 óta működik webes formátumban. Az oldalon számtalan kategóriában lehet apróhirdetést feladni, használtautóktól kezdve egészen az álláshirdetéseig. Az oldal működéséhez szükséges költségek ez utóbbi hirdetési fajtákból származnak, a munkavállalókat kereső hirdetőknél kell csak fizetniük egyedül a hirdetések feladásáért. Emiatt az oldal kifejezetten nagy népszerűsége tett szert, ami hatalmas internetes forgalmat generált. A Craigslist tulajdonosa az 1999-ben létrejött Craigslist Inc. amely zártkörűen működik. A társaság részvényei három fő kezében összpontosultak, az egyik Craig Newmark, az alapító és egyben akiről a nevét kapta a szolgáltatás, a másik Jim Buckmaster a társalapító valamint a harmadik Phillip Knowlton, egy korábbi munkavállaló, aki a részesedését 2004-ben átruházta az Ebayre Inc.-re, miután megromlott a viszonya a két alapítóval. Érzékelvén, hogy az Ebay megjelenése a tulajdonosi körben számos veszéllyel járhat, a Craigslist két alapítója és az Ebay megállapodást kötöttek a következő feltételekkel: az Ebay tartózkodni fog minden olyan magatartástól, amellyel a Craigslist üzleti pozícióját veszélyezteti. Ellenkező esetben a Ebay tulajdonát képező részvényekhez kapcsolódó speciális jogosultságok elvesznek. Az Ebaynek nem titkolt szándéka volt a vásárlással, hogy a Craigslist Inc. részesedéseit teljes mértékben megszerezze, ezért többször is vételi ajánlatot tett a két alapító részesedéseire, amelyet azonban ők mindegyik alkalommal visszautasítottak. Miután azonban érzékelte, hogy nem fogja tudni megszerezni a Craigslistet, ezért úgy döntött, hogy kifejleszti a saját, Craigslistre hasonlító apróhirdetési felületét a Kijiji-t, amely olyannyira hasonlított, hogy még az üzleti modellt is lemásolta: vagyis az álláshirdetéseket feladótól kívánt díjat szedni. A Kijiji fejlesztése során az Ebay kihasználta, hogy a Craigslist Inc.-ben lévő részesedése alapján hozzáférhetett a Craigslist működése során keletkezett adatokhoz. Ezek felhasználásával igyekezett előnyt szerezni az Ebay a saját apróhirdetési platformja számára.

A Craigslist két alapítója ezt megtudva különböző ellenintézkedéseket hozott annak érdekében, hogy az Ebay dolgát megnehezítsék. Egyrészt, bevezetésre került a „staggered board” intézménye, vagyis az igazgatótanács tagjainak a mandátuma nem egyszerre, hanem eltolódva járnak le. Másrészt pedig olyan méregpirula (poison pill) rendelkezéseket alkalmaztak, amely megakadályozta az Ebay további tulajdonszerzését a Craigslistben. E védekező intézkedések megtételére azért volt szükség, mivel a Craigslist alapítói aggódtak, hogy az Ebay megváltoztatná a társaság karakterét, és a szolgáltatás „közösségi” jellegét felváltaná egy agresszívabb, profitorientáltabb megközelítés.

Az Ebay keresetet indított a Craigslist ellen, mivel álláspontjuk szerint ezen ellenintézkedések meghozatala az ügyvezetők részéről kötelezettségszegésnek minősül, hiszen a társaságot nem a profitmaximalizálás szempontjai szerint működtetik. A bíróság részben helyt adott az Ebay keresetének, és a poison pill rendelkezéseket jogellenesnek találta. Külön érdemes kiemelni, hogy a bíróság kimondta, hogy a társasági forma nem a filantrópia eszköze, emiatt jogellenes minden olyan intézkedés, nem megengedett olyan üzleti stratégiák alkalmazása, amelyek elutasítják a részvényesi jólét maximalizálását. Ez ugyanis nem áll összhangban a delawarei társasági joggal. Lásd: eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark - 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010) és MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. Virginia Law & Business Review, Vol. 13 No.2. (2019) 157.. old

<sup>321</sup> A Ben & Jerry fagyaltgyárat két jóbarát, Ben és Jerry alapították Vermontban. Kezdetben saját fagyaltgőzöt üzemeltettek, de utána áttáltak az előrecsomagolt fagyaltok árusítására. A fagyaltjuk későbbiekben nagy népszerűsége tett szert, köszönhetően a sajátos figyelemfelkeltő reklámoknak, amelyben az alapítók szerepeltek. Mindezek mellett a társaság kiemelt figyelmet fordított a társadalmi felelősségvállalásra, számos, a munkavállalók szempontjából haladó intézkedést is bevezettek. A társaság részvényei azonban a tőzsdén jelentősen alulértékelték voltak, ami vonzó felvásárlási célponttá tette a társaságot. Amikor a Dreyer's nevű konkurens fagyaltcég vételi

köszönheti. A kialakításában a B-Labs nevű non-profit szervezetnek meghatározó szerepe volt, amelynek célja alapvetően a társaságok vizsgálata és minősítése aszerint, hogy mennyire felelnek meg a fenntartható működés követelményeinek. Ugyanakkor annak a gondolata, hogy a gazdasági társaságok működésében nem kizárólag a profitszerzésről szólnak, sokkal régebbi.

Az első benefit corporation statútumát tartalmazó jogszabály 2010-ben, Marylandben került elfogadásra,<sup>322</sup> 2017-re pedig pedig 31 tagállam, valamint Washington D.C. is beemelte társasági jogi joganyagába a benefit corporationre vonatkozó szabályokat.<sup>323</sup>

A benefit corporation olyan profitorientált gazdasági társaság, amely a haszonszerzés mellett más, a társadalom szempontjából hasznos célok megjelölésére kötelezett a jogszabály által. E célok megvalósulásának érdekében azonban a jogszabályok előírják e társaságok számára, hogy a „szokásos” adatok, információk és más dokumentumok közzététele mellett a fenntartható működésükről is jelentsenek, amely jelentést kívülálló szervezetek auditálják megfelelőségi szempontból. Ha ezt a társasági formát választják, akkor a társaság számára lehetőség van arra, hogy a tőzsdére bevezesse a részvényeit, ebből a szempontból tehát olyan, mintha egy részvénytársaság lenne.<sup>324</sup>

A benefit corporation mellett az Egyesült Államok tagállamaiban ismeretes még a benefit llc intézménye is, amely olyan tőkeegyesítő társasági formát takar, amely a magyar jogban a Kft-hez hasonlít (limited liability company – LLC), de ugyanúgy vonatkoznak rá a benefit corporationre vonatkozó követelmények.<sup>325</sup>

---

ajánlatot tett a társaság részvényeire, akkor a társaság értekeinek megvédése érdekében a menedzsment és egy velük szövetséges befektető 38 USD értékű ellenajánlatot tettek a társaság részvényeire, hogy azután kivethessék a társaságot a tőzsdéről. Azonban a társaság részvényeire az a felvásárlási folyamatba utólag becsatlakozó Unilever 43,60 USD áron vételi ajánlatot tett, emiatt a menedzsment számára el kellett fogadni azt. Bár félő volt, hogy ha az Unilever felvásárolja a társaságot, akkor elveszhetnek mindazon értékek, amelyek egyedivé tették a Ben & Jerryt, de szerencsére ez nem történt meg, így e történet az egyike azon ritka kivételeknek, amikor a vállalatfelvásárlás után is megmaradhattak a vállalat eredeti értékei. Lásd: DESKINS, Michael R.: Benefit Corporation Legislation, Version 1.0 – A Breakthrough In Stakeholder Rights? Lewis & Clark Law Review, Vol. 15, No. 4, (2011). 1060-1061. old.

<sup>322</sup> DESKINS, Michael R.: Benefit Corporation Legislation, Version 1.0 – A Breakthrough In Stakeholder Rights? Lewis & Clark Law Review, Vol. 15, No. 4, (2011). 1063. old.

<sup>323</sup> CETINDAMAR, Dilek: Designed by Law: Purpose, Accountability, and Transparency at Benefit Corporations. Cogent Business & Management, Vol. 5, No. 1. (2018). 5. old. DOI: 10.1080/23311975.2018.1423787

<sup>324</sup> CLARK, William H. – BABSON, Elizabeth K.: How Benefit Corporations are Redefining the Purpose of Business Corporations. William Mitchell Law Review, Vol. 38, No. 2, (2012) 819. old.

<sup>325</sup> PAGE, Antony Page: New Corporate Forms and Green Business. William & Mary Environmental Law and Policy Review 37, no. 2 (2013) 356. old

Az Egyesült Államok után elsőként az európai kontinensen, Olaszországban jelent meg e társasági forma. 2015-ben a gazdaság élénkítéséről szóló jogszabályi csomag tartalmazta a *Societa Benefit* társasági forma alkalmazásának a lehetőségét, amely az amerikai benefit corporation egy módosult változatának tekinthető.<sup>326</sup> 2019-ben Franciaország is átvette ezt a jogintézményt, *Société a Mission* elnevezéssel. Mindezeket Franciaországban a 2019-ben elfogadott és 2020-ban hatályba lépett PACTE törvény tette lehetővé.<sup>327</sup>

#### 4.3.2. A hibrid társasági formák recepciója más országokban

Loi PACTE<sup>328</sup> elnevezésű törvény 2019-ben történt elfogadása és hatálybalépése mérföldkőnek tekinthető a francia társasági jogban. Az elfogadott törvény ugyanis jelentős módosításokat eszközölt a Code Civilben és a Code de Commerceben, megágyazva ezzel a társaságok társadalmi szempontból felelősebb működésének.

Egyik legfontosabb változás, hogy a Code Civil módosított 1833. szakasza immáron kimondja, hogy a társaságokat nemcsak a tagok, hanem a társadalom érdekeinek a figyelembevételével kell igazgatni.<sup>329</sup> E változás jelentősége, hogy törvényi szinten legitimálja a társaságok részére az üzleti szempontból kevésbé gyümölcsöző, ám de össztársadalmi szinten azonban hasznos döntések meghozatalát. A Code Civil e rendelkezése tehát a stakeholder-alapú megközelítés törvényi szintre emelését jelenti. Ez jelentős változás a korábbi szabályozáshoz képest, amely kizárólag a társaság tagjai érdekeinek a figyelembevételét írta elő a társaság vezetése részére.

Másik központi eleme e változásoknak, hogy a Code Civil 1835. szakasza, amely a társasági szerződések tartalmi elemeiről szól, kibővült annak lehetőségével, hogy a társaságok a saját céljukat (*raison d' être*) is megjelölhessék.<sup>330</sup> A törvény úgy határozza meg a „társaság célját”, mint mindazon elvek összességét, amelyek megvalósítása érdekében a társaság erőforrásokat bocsáthat rendelkezésre. Ez abból a szempontból tekinthető jelentős változásnak, hogy a társaság vezetését felhatalmazza arra, hogy a társaság az üzleti célok mellett társadalmi és környezetvédelmi szempontból is hasznos célokra fordítson erőforrásokat. Ugyanakkor e

---

<sup>326</sup> FERRARINI, Guido – ZHU, Shanshan: Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework? (May 30, 2021). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 588/2021, 8. old. An edited version of this paper will be published in the Festschrift for Rolf Skog (forthcoming), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3869696> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3869696>

<sup>327</sup> LANGENFELD, Alexis: L'Entreprise a Mission Societale: Analyse Critique et Comparative du Modele. Cahiers de Droits 60, no. 4. (2019). 1203. old

<sup>328</sup> Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises

<sup>329</sup> La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.

<sup>330</sup> Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité.

rendeletek egyszerre védelmet is jelentenek e programok, valamint az e programokat megvalósító vezetés számára, mivel társasági szerződésben előírt kötelezettséggé válik a társadalmi felelősségvállalása a társaságoknak. Fontos megemlíteni, hogy ezzel a lehetőséggel számos francia nagyvállalat élt, többek között a Carrefour nevű élelmiszerlánc, az SNCF, a francia államvasutak, valamint a híres gumiabroncsgyártó cég, a Michelin.<sup>331</sup>

További fontos változás, hogy 2020-tól kezdődően a társaságok számára a francia jog lehetővé teszi, hogy a társaságok a „société à mission” (társaság küldetésen) minősítést elnyerjék. Ennek feltétele, hogy a Code de Commerce L210-10 szakaszban foglalt öt követelménynek megfeleljenek. Az első fő követelmény, hogy a Code Civil 1835. szakaszában szabályozott célt határozzon meg a társasági szerződésben. A második fő követelmény, hogy a társaságnak a kereskedelmi célok mellett meg kell jelölnie más célokat is, amelyek vagy társadalmi, vagy környezeti szempontból tekinthetők hasznosnak. Harmadik feltétel, hogy a társaság egyben meghatározza annak nyomonkövetését, hogy e társadalmilag hasznos célok hogyan valósulnak meg. Ehhez a társaságon belül meg kell alakítani az erre hivatott szervezeti egységet. E követelmény megvalósításának egyik feltétele, hogy a társaság beszámolója az úgynevezett „társadalmi költségek” fejezetet is tartalmazzon. A negyedik feltétel, hogy a környezetvédelmi vállalatok esetében külső, független szervezetnek is tanúsítania kell a megfelelést. Az ötödik, egyben utolsó feltétel, hogy a társaság a „société à mission” szabályai szerinti működést bejelentse a kereskedelmi bíróság részére, amely e tényt a cégnyilvántartásban közzé teszi.<sup>332</sup>

#### 4.3.3. A hibrid társasági formák kritikája

Természetesen a cél-vezérelt működésre vonatkozóan számos kritika is megfogalmazása került. Collins és szerzőtársa a 2015-ben megjelent tanulmányukban úgy ír a hibrid társaságokról, mint a „társasági forma eltérítése” (hijacking the corporate form).<sup>333</sup> Ezt azzal indokolják, hogy a kereskedelmi társaság kizárólag üzleti célok folytatására jött létre a történelem folyamán, emiatt nem szerencsés, ha a társasági formától idegen elvárásokat támasztunk a társaságokkal

---

<sup>331</sup> DAOUD, Emmanuel: Loi Pacte, raison d'être, et société à mission : comment passer à la pratique? 2020. január 23. <https://www.editions-legislatives.fr/actualite/loi-pacte-raison-d%E2%80%99etre-et-societe-a-mission-comment-passer-a-la-pratique> (2022. január 3.)

<sup>332</sup> DAOUD, Emmanuel: Loi Pacte, raison d'être, et société à mission : comment passer à la pratique? 2020. január 23. <https://www.editions-legislatives.fr/actualite/loi-pacte-raison-d%E2%80%99etre-et-societe-a-mission-comment-passer-a-la-pratique> (2022. január 3.)

<sup>333</sup> COLLINS, Jane – WALKER, Kahn: The hijacking of a new corporate form? Benefit corporations and corporate personhood. Vol 45. No. 3-4. (2016) 325-249. old.

szemben. Kihangsúlyozzák továbbá, hogy a célok nem szükségszerűen a társadalmi hasznosságot szolgálják, ami további veszélyt jelent e koncepció tekintetében.

Felvetődik kritikaként, hogy a hibrid társasági formák megjelenése egyben magával hozza a annak szentesítését, miszerint a hagyományos magántársaságok kizárólag a részvényesi érdekek és a profitmaximalizálás eszközei. Ez ellentétes azzal a célkitűzéssel, miszerint valamennyi társaság működésében jelenjenek meg hangsúlyosabban a társadalmilag hasznos működés szempontjai.<sup>334</sup> Ugyanakkor Brett McDonnell szerint e kritikák azonban csak részlegesen tekinthetők megalapozottnak, csakis olyan tagállamok jogára vonatkoznak, ahol a társasági jog korlátozza a társaságok igazgatóit abban, hogy a részvényesi érdekeken kívül más érdekeket is figyelembe vegyenek.<sup>335</sup>

#### *4.4. Say-on-Purpose*

A felelős társaságirányítási gyakorlatban mára már elismertté és elfogadottá vált, hogy a részvényesek és a tagok a vezető tisztségviselők javadalmazásáról véleményt nyilvánítsanak. Ebből a szempontból úttörőnek tekinthető az Amerikai Egyesült Államokban 2010-ben elfogadott Dodd-Frank Act, amely törvénycsomag számos, pénzügyi válsággal kapcsolatban felmerült visszásságra kívánt jogszabályi választ nyújtani. Ennek mintájára kezd kialakulóban lenni a „say-on-purpose” gyakorlata, amely visszacsatolási lehetőséget nyújt a társaság részvényeseinek annak érdekében, hogy a vezetést a cél-vezérelt működés felé terelje.<sup>336</sup>

### **5. *Összefoglaló gondolatok a cél-vezérelt működés elméleti és gyakorlati kérdéseivel összefüggésben***

A cél-vezérelt működés – a felvázolt kritikák ellenére – azért tűnhet a legalkalmasabb módjának a fenntartható társaságok működésének, mert képes összehangolni az üzleti érdekeket a társadalmi érdekekkel. Részben érintetlenül hagyja a privátautonómiát, hiszen társaság által elérendő cél megfogalmazása a továbbiakban is a társaság tagjainak marad a lehetősége. Szintén előnyt jelent, hogy az érintetti érdekeket követő megközelítésekhez képest képes iránymutatást nyújtani a társaság vezetésének a célok elérésében.

Úgy tűnhet tehát, hogy ha a társaságnak célt adunk, azzal jót teszünk a közösség számára is, hiszen így a döntési mechanizmusokba szervesen beépíthetővé válnak az érintettek szempontjai

---

<sup>334</sup> MCDONNELL, Brett H.: The Corrosion Critique of Benefit Corporations. Boston University Law Review, Vol. 101, No. 4 (2021). 1434-1439. old.

<sup>335</sup> MCDONNELL, Brett H.: The Corrosion Critique of Benefit Corporations. Boston University Law Review, Vol. 101, No. 4 (2021). 1425 és 1451. old.

<sup>336</sup> EDMANS, Alex: Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 206. old.

is. A társaság célja egyben egyensúlyt próbál teremteni a haszonszerzés és a társadalmi hasznosság között. Az ilyen célkitűzéseket tartalmazó nyilatkozatok jogi kötőerővel történő felruházása – mint ahogyan Franciaországban a társaság „raison d’être” rendelkezései esetei mutatják – lehetőséget teremtenek arra, hogy a társaság célja kikényszeríthetővé váljon abban az esetben is, ha a működése e céllal ellentétes.

## **VI. Az erőltetett növekedés káros hatásai a Volkswagen „dieselgate” ügy tükrében**

2015 őszén jelentek meg a sajtóban először olyan hírek, amelyek szerint a Volkswagen-csoport 18 milliárd dollár nagyságrendű büntetésre számíthat az amerikai Környezetvédelmi Ügynökségtől (Environment Protection Agency, továbbiakban: EPA), mivel erőteljesen manipulálták az emissziós tesztek eredményeit.<sup>337</sup> A meghamisított eredményekkel pedig nemcsak a hatóságokat és a vásárlókat tévesztették meg, hanem súlyosan károsították a környezetet is.<sup>338</sup> Azóta számtalan fordulat történt. Kezdvé a Volkswagen vezetőinek a sorozatos távozásától, a részvényárfolyamok mélyrepülésén át egészen a világ számos pontján indított különféle vizsgálatokig.<sup>339</sup>

A Volkswagen ügy több szempontból tartogat hasznos tanulságokat a cél-vezérelt társaságirányítás vizsgálata tekintetében. A dieselgate botrány rávilágít mindazon gyengeségekre a társaságirányítási gyakorlatokban, amelyeknek a megoldását jelentheti a cél-vezérelt társaság. A Volkswagen ügyben ugyanis látható, hogy bár a szükséges jogszabályi környezet (környezetjogi, stb.) kialakításra került, amelyhez kellő érvényesítő mechanizmusok is társultak, de azonban ennek ellenére is a szabályok megsértését választották. A visszaélések visszafogására szánt felügyelőbizottság sem tudta betölteni azt a funkcióját, amellyel megelőzhetők volna ezek a problémák. A Volkswagen vezetése ugyanis egy ponton úgy döntött, hogy legnagyobb társasággá szeretne válni, aminek azután minden szempontot alárendelt.

---

<sup>337</sup> Lásd: REUTERS: Volkswagen could face \$18 billion penalties from EPA, 2015. szeptember 18. <http://www.reuters.com/article/us-usa-volkswagen-idUSKCN0RI1VK20150918> (2022. január 13.)

<sup>338</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>339</sup> E vizsgálatok egyike a Dél-Koreában zajlott. Az ottani Volkswagen és Audi központban az ügyészség lefoglalta a számítógépeket, vállalat ellen indult eljárásban. Lásd: KARKAFIRIS, Michael: South Korean Authorities Raid Volkswagen Office Amid Emissions Investigation, Carscoops.com, 2016. február 20. <http://www.carscoops.com/2016/02/south-korean-authorities-raid.html> (2022. január 13.)



## ***1. A német társaságirányítás specialitásának okai***

A német társaságirányítás gyökerei a „rajnai kapitalizmus” XIX. 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.<sup>340</sup> Ez az erőfölény az ügyvezetést alárendelt szerepbe kényszerítette, miáltal az nem tudott oly mértékben önállósulni, mint ahogy az angolszász társaságok esetében ez megfigyelhető volt.<sup>341</sup> Emellett a korszakot szövevényes vállalati összefonódások jellemezték, ahol erős informális kötelékek alakultak ki egyes pénzintézetek és gyáriparosok, melyek alapjait nem ritkán a patinás kapitalista dinasztiák (például: Flick,<sup>342</sup> Krupp,<sup>343</sup> Thyssen<sup>344</sup>) közötti jó (vagy éppen rossz viszony) fektette le. Ezért is nevezték a Német Birodalmat a XX. század elején a „kartellek földjének”.<sup>345</sup> A német társaságokat – ellentétben az angolszász társaságokkal – sokkal szélesebb körben jellemezte a zártkörű működés.<sup>346</sup> E tényező tovább nehezítette a vállalati vezetők – egyébként is erőtlen – törekvéseit az önállóságra.<sup>347</sup>

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

---

<sup>340</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. Iustum Aequum Salutare 13. évf. 1. szám (2017). 108. old.

<sup>341</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011.268-269. old.

<sup>342</sup> Friedrich Flick (1889-1972) tekinthető a dinasztia alapító atyjának. A család fénykorában érdekeltségekkel rendelkezett szén- és acélipari konglomerátumokban, valamint a Daimler AG-ben is. Felemelkedésük ideje a weimari köztársaság idejére tehető. A második világháború során a cégbirodalom kényszermunkásokkal termelt, ami miatt nürnbergi perben Friedrich Flicket bűnösnek mondta ki, de büntetését nem töltötte le. A család a 80-as években felszámolta ipari érdekeltségeit.

<sup>343</sup> A Krupp- családról már a 16. századi krónikák is említést tesznek. Igazán jelentőssé azonban csak a 19. század végétől váltak, amikor is Alfred Krupp ágyúipari megalapozták a család hírnevét a francia-német háborúban. A családnak jelentős acél- és gépipari érdekeltségei voltak a világ számos táján. A Krupp által gyártott fegyverek mindkét világháború során bevetésre kerültek. A Friedrich Krupp AG az 1960-as években került ki a család irányítása alól, majd 1999-ben egyesült a Thyssen AG-vel, ThyssenKrupp néven.

<sup>344</sup> A Thyssen család rendkívül széles portfólióval rendelkezett, a gépipartól kezdve egészen a bankszektoron át mindenhol voltak érdekeltségeik. Az 1940-es évekre Fritz Thyssen kezében volt a világ legnagyobb acélipari kartellje. A 2. világháború után Thyssen AG néven alapította újra cégét. Jelenleg ThyssenKrupp néven a világ legnagyobb acélipari vállalata, legnagyobb részvényese pedig az Alfred Krupp von Bohlen und Halbach Alapítvány.

<sup>345</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011.269. old.

<sup>346</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011. 269. old.

<sup>347</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. Iustum Aequum Salutare 13. évf. 1. szám (2017). 109. old.

felügyelőbizottság önállósága miatt a társaság vezetésében több érdek megjelenítésére nyílik lehetőség, mégpedig anélkül, hogy az ügyvezetést ellátó szerv túlduzzadna.<sup>348</sup> 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 háttérbe 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.<sup>349</sup>

A német társaságirányításban a szakszervezetek akkora tekintéllyel rendelkeztek – és rendelkeznek a továbbiakban is – ami több esetben is a korrupció melegágya lett. Például 2007-ben Johannes Feldmayert, a Siemens 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.<sup>350</sup> 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.<sup>351</sup>

A fentiek alapján kidomborodik, a német társaságok jellegüket tekintve kevésbé tőkekoncentrációként, mint különböző érdekek artikulált rendszereként működtek a gazdaságban.<sup>352</sup> Ezek az érdekek pedig – és főként az angolszász társaságirányítás viszonylatában – jelentős részben társadalmi és nem tisztán gazdasági jelleget hordoztak. Ebből következik, hogy a német társaságirányításban jóval hamarabb és sokkal markánsabban jelentek meg az érintett (érdekelt) felek nézőpontjai, melyeket az angolszászok átfogóan, mint stakeholder érdekeket határoznak meg.<sup>353</sup>

---

<sup>348</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011.

<sup>349</sup> Lásd TÜNGLER Grit: The Anglo-American Board of Directors and the German Supervisory Board – Marionettes in a Puppet Theatre of Corporate Governance or Efficient Controlling Devices? *Bond Law Review*, Vol. 12, Issue 2 (2000) 231. old. és 241-242. old.

<sup>350</sup> Lásd ESTERL, Mike – CRAWFORD, David: Ex-Siemens Manager Sentenced – Feldmayer Fined but Jail Time Is Suspended in Case Over Payments to Labor Group. *The Wall Street Journal* 2008. november 25. <http://www.wsj.com/articles/SB122755280839153779> (2022. január 3.)

<sup>351</sup> CONNOLLY Kate Connolly: VW boss says he did not know of perks and prostitutes. *The Guardian*, 2008. január 10. <https://www.theguardian.com/business/2008/jan/10/transport.volkswagen> (2022. január 3.)

<sup>352</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 107-125. old.

<sup>353</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011. 271. old.

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 társaságok részvényeseinek érdekeivel szemben.<sup>354</sup> 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 gyanánt osztalékfizetéssel egybekötött tőkeemelését 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.<sup>355</sup> Világosan kitűnik tehát, hogy napjainkra háttérbe szorult a „Németország Rt.” eszménye. A társaságok vezetőinek a szemléletmódja Németországban is a globális főáramlat szerint elfogadott, profitorientált megközelítést adoptálta, mialatt a német társaságok tulajdonosi struktúrája is egyre nemzetközibb jelleget öltött.<sup>356</sup> Noha ebben a tekintetben a német társaságirányítás az angolszász rendszerhez közelít, nem szabad elfelejteni, hogy a gyakorlatban még mindig karakteres megoldásokkal találkozhatunk, melyek állhatatosan őrzik a rajnai kapitalizmus mélyen gyökerező hagyományait.<sup>357</sup> Elég, ha csupán az állami szerepvállalás mértékére gondolunk a tulajdonosi koncentráció területén, vagy a nyilvános ajánlattétel útján történő ellenséges felvásárlási tranzakciók csekély számát vesszük alapul.<sup>358</sup>

Az eddig leírtakkal összhangban, a német társaságirányítás szabályozásának karaktere is nagymértékben eltér az angolszász államokétól, például európai összehasonlítással élve az

---

<sup>354</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 107-125. old.

<sup>355</sup> Lásd BEYER Jürgen – HOPNER, Martin: The disintegration of organised capitalism: German corporate governance in the 1990s, *West European Politics* 2003, Vol. 26 No. 4, 179-198, DOI: 10.1080/01402380312331280738 182-183. old.

<sup>356</sup> Lásd BEYER Jürgen – HOPNER, Martin: The disintegration of organised capitalism: German corporate governance in the 1990s, *West European Politics* 2003, Vol. 26 No. 4, 179-198, DOI: 10.1080/01402380312331280738 182. old.

<sup>357</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 107-125. old.

<sup>358</sup> Németországban 2014-ben a lezárt vállalatfelvásárlási tranzakciók száma 897 volt, ami 2015-ben 950-re növekedett. Ezzel szemben ugyanebben az időszakban nagyságrendileg 10000 vállalatfelvásárlást bonyolítottak le az Egyesült Államokban. 2014-2015-ben a német tőkepiacon kettő ellenséges vállalatfelvásárlás történt, szemben az Egyesült Államok 30-36 tranzakciójával. Lásd: Sebastian WALLWITZ Sebastian – Kolja Petrovicki: *GLI – Global Legal Insights Germany Mergers & Acquisitions 2016*. <http://bit.ly/2gS5j4m>; továbbá COCHRAN, Eric – BANERJEA, Robert: *GLI - Global Legal Insights USA Mergers & Acquisitions 2016, 5th Edition*. <http://bit.ly/2gS9NIa>

Egyesült Királyság szabályozásától.<sup>359</sup> E körülmény klasszikus értelemben két alapvető felelős társaságirányítási rendszer elkülönítésének is az alapját képezi.<sup>360</sup> 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.<sup>361</sup> 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 környezetet. 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 Kodex*et. Ugyanakkor a német társaságirányítási 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.<sup>362</sup> 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.<sup>363</sup> Ennek tudható be a németek által tanúsított ellenállás a 13. társasági jogi irányelv<sup>364</sup> megalkotása során. Németország attól tartott, hogy az irányelv-tervezetekben megfogalmazott, a menedzsmentet kötelező jelleggel semleges magatartásra kényszerítő szabályok végső soron túlságosan megkönnyítenék az Európán kívüliek által kezdeményezett ellenséges vállalatfelvásárlásokat.<sup>365</sup>

---

<sup>359</sup> Lásd HOPT, Klaus J.: *Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, France, and Italy*, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1. (2004) 135–168. old.

<sup>360</sup> Lásd JUNGSMANN, Carsten: *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* (2006) Vol. 3. 426–474. old.

<sup>361</sup> Lásd WOLFF Lutz-Christian: *Self-Governance German Style: Comply or Explain... But If You Explain We Will Make You Comply*. *The Corporate Governance Law Review* Vol. 1. No. 3. (2005), 371. old.

<sup>362</sup> KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: *Szirányhangok a Rajnán*. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 107-125. old.

<sup>363</sup> Lásd BAUMS Theodor Baums: *Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany* (kézirat).. <https://www.jura.uni-frankfurt.de/43028984/paper1.pdf> 6. old.

<sup>364</sup> 2004/25/EK irányelv a nyilvános vételi ajánlatról HL L 142., 2004.4.30., 12–23. o.

<sup>365</sup> Az irányelv elfogadásának nehézségeiről lásd GYULAI-SCHMIDT Andrea – LÉVAYNÉ FAZEKAS Judit: *A vállalatfelvásárlás közösségi szintű szabályozása (a 13. társasági jogi irányelv)*, In: Miskolczi Bodnár Péter (szerk.) *Európai Társasági Jog*. Budapest: KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., 2004. 118-144. old.

## 2. *Az emissziós értékek kérdései*

Ahhoz, hogy jobban megértsük a Volkswagen motivációit arra, hogy meghamisítsa az emissziós tesztek eredményeit, mindenképp át kell tekinteni a közúti közlekedésből származó károsanyag-kibocsátással kapcsolatos szabályozásnak a történeti vetületét illetve az aktuális jogszabályi hátteret, mind az Egyesült Államokban, mind pedig az Európai Unióban.

Az automobilizmus kezdetén még az autógyárak figyelme leginkább a megbízhatósági gondok megoldására irányult, hogy a belsőégésű motorral meghajtott gépjárművek a hétköznapiakban is valóban használhatóvá váljanak. A gyermekbetegségek leküzdése után, az autó terjedésével a gyárak figyelme inkább a járművek teljesítmények növelésére, valamint a műszaki tartalom minél divatosabb és tetszetősebb karosszériákba történő csomagolására irányult. Hiába romlott drasztikusan a városi levegő minősége, a nagy gyárak számára az üzemanyag-fogyasztás, valamint a károsanyag-kibocsátás – a biztonsággal egyetemben – sokadlagos kérdések maradtak, mindez a vásárlók hallgatólagos egyetértésével.

Ez a helyzet azonban tarthatatlanná vált az 1970-es évekre. A környezetvédelmi mozgalmaknak a kulturális fősodorba áramlása,<sup>366</sup> a levegőminőség erőteljes leromlása, valamint a két nagy olajválság miatt is a nyugati országok kormányai lépéskényszerbe kerültek. Ennek egyik folyamánya volt, hogy új, eseti intézkedések terjedtek el, mint például az autómentes vasárnapok Hollandiában,<sup>367</sup> vagy a páros-páratlan számmal végződő rendszámú autók számára váltakozóan megtiltott a közlekedés illetve üzemanyag vételezés.

Önmagukban azonban ezek az intézkedések kevésnek bizonyultak, így a kormányok felismerték, hogy tartós eredményeket a levegő minőségének javításában és a levegőszennyezés visszaszorításában csakis úgy tudnak elérni, ha az autógyártókra hatnak közvetlenül, vagyis rákényszerítik őket arra, hogy takarékosabb, végső soron környezetkímélőbb járműveket fejlesszenek ki. Így hozták meg az első, a járművek emissziós értékeit szabályozó szabályokat. Az autógyártók természetesen nem igazán lelkesedtek az új szabályokért. A megfelelés ugyanis hatalmas kiadások vállalása árán volt lehetséges számukra, ami pedig a nyereségüket csökkentette. Az új, kipróbálatlan technológiák pedig gyakran okoztak bosszúságot a fogyasztók számára, vagy azért, mert romlott a megbízhatóság, vagy pedig azért, mert a korábbiakhoz képest jelentősen csökkent a jármű teljesítménye. Azonban ez a kényszer olyan

---

<sup>366</sup> Például az 1970-ben először megrendezett „Föld napja” rendezvény.

<sup>367</sup> Lásd: NOVAK, Matt.: The Dutch rode horses on their highways during the 1970s oil crisis, 2014. december 11. *Gizmodo.com*. <http://factually.gizmodo.com/the-dutch-rode-horses-on-their-highways-during-the-1970-1670022509> (2022. január 13.)

technológiai fejlődéssel járt, amelynek eredménye, hogy egy új autó ugyanolyan vagy nagyobb teljesítmény leadása mellett kevesebbet fogyaszt és kevesebb károsanyagot bocsát ki.<sup>368</sup>

### **3. Az Amerikai Egyesült Államok szabályozási rendszere**

Témánk szempontjából az első jelentős mérföldkő National Environmental Policy Act elfogadása volt 1969-ben, ami 1970-ben lépett hatályba Richard Nixon elnöksége alatt. Ez a törvény előírta, hogy a szövetségi szerveknek előírta, hogy döntésük előkészítése során figyelembe kell venniük a környezetvédelmi szempontokat is.<sup>369</sup>

Ami viszont számunkra még érdekesebb, az nem volt más, mint az EPA felállítása. Ez a szerv számos, másik szövetségi kormányzati szerv intézményeinek az egybeolvasztásával jött létre<sup>370</sup> azzal a céllal, hogy hatékonyabban megvalósuljon a kormányzati környezetvédelmi politika, ami végső soron az emberi egészség védelme. Az ügynökség feladatai többértékűek. Egyfelől a Kongresszus által megalkotott törvények felhatalmazása alapján rendeleteket alkot, amelyeket azután kötelező erővel bírnak. A kötelezettek köre rendkívül széles, hiszen tagállamoktól kezdve, helyi önkormányzatokon át egészen a nagyvállalatokig bezárólag bárkire vonatkozhatnak ezek a szabályok. A rendeletek célja, hogy a törvényi szinten értelemszerűen nem szabályozható mélységben megalkossa azokat a technikai, működési és jogi normákat, amelyeket azután az előbb említett körnek be kell tartania, ezzel is elősegítve a törvény céljának a megvalósulását.<sup>371</sup>

Ennek azonban önmagában kevés ereje lenne, ha nem párosulna hozzá rendkívül széles hatáskör a szabályok betartatása tekintetében. Ez több módon is megvalósulhat. Az egyik lehetőség, hogy a felügyeli a szabályok átvételét, illetve az annak való megfelelést. Ez magában foglalja azt is, hogy szükség esetén tanácsadással segíti elő a jogszabályok érvényesülését. Azonban az EPA számára sokkal keményebb eszközök is rendelkezésre állnak. A hatóság ugyanis meghozhat közigazgatási aktusokat is.<sup>372</sup> Ezekkel egyrészt felhívhatják a környezetszennyezéssel okozott jogsértésre a figyelmet, másrészt kötelezhetik arra, hogy tartsa be a jogszabályokat, és a tisztítsa meg a területet az okozott szennyeződésektől is. Ez utóbbi

---

<sup>368</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>369</sup> Lásd: National Environmental Policy Act 1969 I. cím 102. szakasz. valamint USC 4321. §

<sup>370</sup> Lásd EPA: The Guardian: Origins of the EPA eredetileg megjelent: EPA Historical Publication-1 1992 tavasz. Hozzáférve: <https://www.epa.gov/aboutepa/guardian-origins-epa> (2016. február 20.)

<sup>371</sup> Lásd: EPA: Our Mission and What We Do. <https://www.epa.gov/aboutepa/our-mission-and-what-we-do> (2016. február 20.)

<sup>372</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

esetben jogosult bírságot is kiszabni. A hatóság bírósághoz is fordulhat. Felhatalmazása van arra, hogy polgári peres, illetve büntetőeljárás kezdeményezésére, a környezetszennyező magatartással megsértett rendelkezés természete szerint. Mindkét esetben lehetőség van arra, hogy a szennyező fél és a hatóság megegyezzen, az előbbi esetben peren kívüli egyezség formájában, utóbbiban pedig vádalkut köthet.<sup>373</sup>

Az előbb leírtakból jól kivehető, hogy az EPA rendkívül erős jogosítványokkal rendelkezik. Azonban ami még ennél is fontosabb, az az, hogy a hatóság nem is retten meg ezen eszközök alkalmazásától. Ezt bizonyítja, hogy 1998-ig visszamenőleg az EPA honlapja a levegőtisztasági törvény, a Clean Air Act megsértésével kapcsolatban 211 kiemelkedő jelentőségű ügyet tartalmaz, olyan felekkel, mint a Ford, a Volvo, a Honda vagy Kia-Hyundai csoport.<sup>374</sup>

1970 a vizsgálódásunk szempontjából másik jelentős eseménye a Clean Air Act megalkotása és elfogadása volt. E törvény hatálya minden belsőégésű motorral ellátott járműre és berendezésre vonatkozik, akár szárazföldön akár vízi alkalmazásról van szó. E törvény jelentősége abban áll, hogy itt adták meg a felhatalmazást EPA számára, amely alapján a későbbiekben meghatározhatták mindazon határértékeket, amelyeket az újonnan forgalomba helyezendő a járműveknek teljesíteniük kell.<sup>375</sup> A törvény 1990-es módosítása tovább szigorította a környezetvédelmi határértékeket, valamint szabályozta az úgynevezett „zöld autókat”, és az utánuk felvehető támogatásokat is.<sup>376</sup> A Clean Air Act egyik fontos rendelkezése, hogy megtiltotta az emissziós tesztek manipulálására szolgáló eszközök alkalmazását.<sup>377</sup>

Az amerikai szabályozásról összességében azt lehet elmondani, hogy egy nagyon erős, központi szövetségi szervre épít, amelyik kifejezetten aktív szerepet vállal a szabályok betartatásában és a vonatkozó technikai jellegű normák megalkotásában is.<sup>378</sup> Ugyanakkor egyik nagy hiányossága, hogy a járművekre a gyártók önbevallása alapján adták ki a minősítést, így ez

---

<sup>373</sup> Lásd: EPA: Enforcement Basic Information. <https://www.epa.gov/enforcement/enforcement-basic-information> (2016. február 20.)

<sup>374</sup> Természetesen ezen a listán nem csak autóiipari vállalatok szerepelnek. Ugyanúgy megtalálhatóak olajipari és más profillal rendelkező vállalatok is. A teljes listáért lásd: EPA: Civil Cases and Settlements by Statute. <https://cfpub.epa.gov/enforcement/cases/index.cfm?templatePage=12&ID=1> (2016. február 20.)

<sup>375</sup> Lásd: EPA: Summary of the Clean Air Act. <https://www.epa.gov/laws-regulations/summary-clean-air-act> (2016. február 20.)

<sup>376</sup> Lásd: EPA: Highlights of the 1990 Clean Air Act Amendments. Eredetileg megjelent: EPA Journal - January/February 1991. Hozzáférve: <https://www.epa.gov/aboutepa/highlights-1990-clean-air-act-amendments> (2016. február 20.)

<sup>377</sup> Lásd: US. C. 1522. §

<sup>378</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

megteremtette annak a lehetőségét, hogy a viszonylag kicsi lebukási kockázat mellett játsszák ki a szabályokat.<sup>379</sup>

#### 4. *Az Európai Unió jogszabályai*

Különös módon Európában is a hetvenes években, pontosan 1970-ben szabályozták először közösségi szinten a gépjárművekre vonatkozó károsanyag-kibocsátási értékeket, és a levegő védelmét. Ennek alapját a gépjárművek típusengedélyezésének harmonizációja adta. Ezt a kérdéskört abból a megfontolásból szabályozták közösségi szinten, mivel a tagállami széttagolt engedélyezési szabályok korlátját képezhetik az új gépjárművek forgalomba-hozatalának, ez pedig a közös piac megvalósulása ellen ható tényező.<sup>380</sup> Így ezért megalkották a típusjóváhagyásra vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről szóló 70/156/EGK irányelvet, amelynek szabályai többszöri módosítás után ma is érvényesek. Ennek értelmében, ha egy tagállamban kiadják a típusengedélyt egy adott járműtípusra, akkor az alapvetően a többi tagállamban is minden további megkötés nélkül forgalmazhatóvá válik.<sup>381</sup>

Ezzel egyidejűleg hozták meg az 70/220/EGK irányelvet, amely a gépjárművek külső gyújtású motorjainak kipufogógázai által okozott levegőszennyezés elleni intézkedésekre vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről szól. Ugyanis az európai jogalkotók felismerték, hogy a gépjárművekre vonatkozó környezetvédelmi határértékekre vonatkozó egyes tagállami szabályok eltérése „gátolhatja a közös piac létrehozását és működését.”<sup>382</sup> Érdekes módon, a dízelmotoros járművekre vonatkozó környezetvédelmi szabályokat csak két évvel később alkották meg. Ez lett a 72/306/EGK irányelv.<sup>383</sup>

A járművek károsanyag kibocsátási értékeire vonatkozó szabályok az 1990-es években kerültek nagyfokú megújításra. Ugyanis 1992-től életbe léptették az ún. Euro normákat, – személygépjárművek esetében az Euro 1. normát, tehergépjárműveknél pedig az Euro I. normát.<sup>384</sup> Az új szabályozás egyszerre tartalmazta a dízel és a benzinüzemű járművekre

---

<sup>379</sup> Lásd: BloombergView (2015): Volkswagen and the EPA's Dirty Little Secret. Szeptember 23. <http://www.bloomberglaw.com/articles/2015-09-23/volkswagen-and-the-epa-s-dirty-little-secret> (2016. február 22.)

<sup>380</sup> Lásd: 70/156/EGK irányelv a gépjárművek és pótkocsijaik típusjóváhagyására vonatkozó tagállami szabályok közelítéséről

<sup>381</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettétel és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>382</sup> Lásd: 70/220/EGK irányelv a gépjárművek külső gyújtású motorjainak kipufogógázai által okozott levegőszennyezés elleni intézkedésekre vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről, Preambulum

<sup>383</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettétel és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>384</sup> Lásd: 91/441/EGK irányelv a a gépjárművek kibocsátásai által okozott levegőszennyezés elleni intézkedésekre vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről szóló 70/220/EGK irányelv módosításáról 7. cikk



vonatkozó határértékeket. A technika fejlődésével azonban egyre jobban szigorították a követelményeket, hozzáigazítva környezeti kihívásokhoz is. A jelenlegi 715/2007/EK rendelet alapján – amely felváltotta a korábbi 70/220/EGK irányelvet és valamennyi ahhoz kapcsolódó irányelvet<sup>385</sup> – az Euro 5. és V. normák 2008-ban, az Euro 6. és VI. normák pedig 2014-ben léptek hatályba. Ez azt jelenti, hogy most már nem lehetséges olyan járműveket forgalomba hozni újonnan az Európai Unió területén, amelyek nem teljesítik a rendeletben foglalt emissziós értékeket.<sup>386</sup>

Európában, az Egyesült Államokkal ellentétben, még nem létezik egy uniós szintű környezetvédelmi szerv. Így az uniós jogon alapuló környezetvédelmi szabályok kikényszerítésére a tagállamok környezetvédelmi hatóságai hivatottak. Így fordulhat elő, hogy míg Németország igen tevékenyen lépett fel<sup>387</sup> a Volkswagen-csalás felderítésében és annak rendezésében, addig például a magyar hatóságok részéről efféle aktivitás nem volt tapasztalható.

## **5. *Hogyan csalt a Volkswagen?***

A botrányban a Volkswagen gyár EA 189 illetve annak utóda, az EA 288 kódjelű dízelmotor családja érintett.<sup>388</sup> Ezen belül is a 2 liter valamint a 3 liter hengerűrtartalmú változatok. A modern dízelmotoroknak kétség kívül megvannak a maga előnyei. Egyik ezek közül az, hogy magasabb hatásfokkal ég el az üzemanyag, emiatt kevesebb üzemanyagra van szükség, vagyis takarékosabban üzemel a motor. Ez azzal jár, hogy kevesebb szén-dioxidot bocsát ki magából. Ugyanakkor egyik nagy hátránya is ebből származik, hiszen nitrogénoxidokból (NO<sub>x</sub>) sokkal több keletkezik, mint egy benzinüzemű motornál. Márpedig leginkább e vegyületek felelősek a savas esőért, illetve nagyon erős egészségkárosító hatással rendelkeznek, ami pedig évente csak Európában körülbelül 400 000 ember korai halálát okozza.<sup>389</sup>

---

<sup>385</sup> Lásd: 715/2007/EK rendelet a könnyű személygépjárművek és haszongépjárművek (Euro 5 és Euro 6) kibocsátás tekintetében történő típusjóváahagyásáról és a járműjavítási és -karbantartási információk elérhetőségéről 17. cikk

<sup>386</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>387</sup> Lásd: BOSTON, William – VARNHOLT, Hendrik (2015): German Authorities Investigating Missing VW Emissions Scandal File, Wall Street Journal október 21. <http://www.wsj.com/articles/german-authorities-investigating-missing-vw-emissions-scandal-file-1445427635> (2016. február 29.)

<sup>388</sup> Lásd: VOELCKER, John (2015): VW Diesel Emissions Recall: What You Need To Know In 10 Questions, Green Car Reports, szeptember 21. [http://www.greencarreports.com/news/1100125\\_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions](http://www.greencarreports.com/news/1100125_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions) (2016. február 21.)

<sup>389</sup> Lásd: TEFFER, Peter (2015): France, UK trying to weaken EU air pollution law, Euobserver március 27. <https://euobserver.com/environment/128180> (2016. február 27.)

A gyártók ezért különböző megoldások kifejlesztésével próbálkoztak visszaszorítani a nitrogénoxidok kibocsátását. A jelenlegi legszigorúbb amerikai és az azzal majdnem egyenértékű Euro 6. szabvány teljesítésére leginkább alkalmas megoldás abban áll, hogy a járművek égésterébe karbamid befecskendezésével igyekeznek lebontani a nitrogénoxidokat. Ez azonban rendkívül drága, mind a gyártók, mind pedig a fogyasztók számára.<sup>390</sup> A Volkswagen ezért a 2005-ben kifejlesztett EA 189 típusú motorjainál nem is alkalmaztak ilyen berendezést, hanem szűrőkkel kísérelték meg a káros nitrogénvegyületek megkötését, ezzel pedig határértékek teljesítését.<sup>391</sup> Azonban belátták, hogy az alkalmazandó technológia nem vált be, így a követelményeket sem tudnak megfelelni. Így csaláshoz folyamodtak. A motorvezérlő szoftvert ugyanis úgy programozták, hogy az képes legyen különbséget tenni a laboratóriumi teszt-üzemmód és a valós vezetési körülmények között.<sup>392</sup> Előbbi esetben tehát visszafogta a motor teljesítményét és egyben dúsabb keveréket képzett az égésterben, hogy kevesebb nitrogénoxid termelődjön, míg a mérőpadon kívül a jármű a gyári adatok szerint teljesített, leszámítva a nitrogénoxid kibocsátást, ami ugyanis negyvenszerese volt a megengedett határértéknek.<sup>393</sup> A később kifejlesztett EA 288-as típusú motorokhoz már beépítették a karbamid befecskendezést, de még így sem sikerült megfelelni előírt károsanyag kibocsátási követelményeknek, így itt is a szoftverrel való trükközéshez kellett folyamodniuk.<sup>394</sup>

## 6. *Miért csalt a Volkswagen?*

A Volkswagen csoport még Ferdinand Piech<sup>395</sup> vezetése alatt eltökélte, hogy 2018-ra a világ legnagyobb autógyártója lesz.<sup>396</sup> Ehhez azonban arra volt szükség, hogy a legyártott és eladott gépjárművek mennyiségét is megnöveljék. A Volkswagen tradicionálisan jól teljesített az európai piacon, valamint Kínában is, azonban a növekedéshez muszáj volt megerősíteniük a

---

<sup>390</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>391</sup> Lásd: VOLKSWAGEN: The Volkswagen Group is moving ahead: Investigation, customer solutions, realignment. Press Conference December 10, 2015. 16. old.

<sup>392</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>393</sup> Lásd: VOELCKER, John (2015): VW Diesel Emissions Recall: What You Need To Know In 10 Questions, Green Car Reports, szeptember 21. [http://www.greencarreports.com/news/1100125\\_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions](http://www.greencarreports.com/news/1100125_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions) (2016. február 21.)

<sup>394</sup> Lásd: VOELCKER, John (2015): VW Diesel Emissions Recall: What You Need To Know In 10 Questions, Green Car Reports, szeptember 21. [http://www.greencarreports.com/news/1100125\\_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions](http://www.greencarreports.com/news/1100125_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions) (2016. február 21.)

<sup>395</sup> Ferdinand Karl. Piech a Volkswagen igazgatóságának elnöke 1993 és 2002 között, majd a felügyelőbizottság elnöke 2015 áprilisáig. 1999-ben az év autóiipari vezetőjének választották.

<sup>396</sup> Lásd: THE ECONOMIST (2012): VW Conquers the world. Július 7. <http://www.economist.com/node/21558269> (2016. február 27.)

pozícióikat a többi piacon. Ennek fő oka az európai piac telítettsége,<sup>397</sup> ott ugyanis érdemben már nem volt lehetőség az eladási volumen növelésére. Ugyanakkor az Egyesült Államok kifejezetten kecsegtetőnek tűnt, hiszen nemcsak a márkának volt történeti beágyazottsága, hanem a piacokon a kereslet is megvolt a járművek iránt.<sup>398</sup>

Ahhoz azonban, hogy az eladásokat növelni tudják, ki kellett emelkedniük a tömegeből. 2008-ban ezért elkezdtek azt az agresszív reklámkampányt, amely a vállalat dízelmotorral szerelt autóinak a környezettudatosságára épített. Az amerikai piacra szánt járművek ugyanis úgy tűntek, mintha messze túlteljesítették volna a környezetvédelmi normákat. Ennek egyik következménye volt, hogy a Volkswagen dízelmotorral szerelt autóira is jártak mindazon kedvezmények, amelyek a kiemelkedően környezettudatos járművekért, vagyis a „zöld autókért” lehetett igénybe venni.<sup>399</sup>

### **7. A VW felelős társaságirányítási modelljének csődje**

A család leleplezése egy West Virginia University kutatócsoportjához köthető. Ennek története önmagában kifejezett érdekes, ugyanis eredetileg a kutatócsoportnak nem ez lett volna a célja. Az International Council on Clean Transportation (ICTT) kiírt egy pályázatot, amelyben az egyetem kutatócsoportja is rész vett. Ennek célja az volt, hogy az európai jogalkotók számára megmutassa, hogy van még lehetőség a károsanyag kibocsátásra vonatkozó határértékek további szigorítására, hiszen az Egyesült Államokban forgalmazott dízelmotoros autók képesek voltak teljesíteni a sokkal szigorúbb amerikai normákat. Ennek során 15 autó került tesztelésre, közöttük a dízel Volkswagenek is.<sup>400</sup> Azonban a valós körülmények között elvégzett vizsgálatok cáfolták a laboratóriumban végzett vizsgálatok eredményeit. Így például a nitrogénoxidok (NO<sub>x</sub>) kibocsátásból negyvenszeres értéket mértek.<sup>401</sup>

Ennek hatására 2015 szeptemberében az EPA a Volkswagen számára megküldte a jogsértés tényéről szóló jegyzékét, amelyben többek között hivatkozott az előbb említett kutatócsoport

---

<sup>397</sup> Lásd: IHS (2013): Western European car sales fall 6.4% y/y in June, SAAR rises for first time in over two years – forecast. <https://www.ihs.com/country-industry-forecasting.html?ID=1065980879> (2016. február 29.) Megjegyzendő, hogy 2014-ben elkezdődött egy felívelés az új autók forgalombahelyezések számában.

<sup>398</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>399</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>400</sup> Lásd KRETCHMER, Harry (2015): The man who discovered the Volkswagen emissions scandal. BBCNews, október 13. <http://www.bbc.com/news/business-34519184> (2016. február 27.)

<sup>401</sup> Lásd: THE GUARDIAN (2015): The Volkswagen emissions scandal explained. Szeptember 23. <http://www.theguardian.com/business/ng-interactive/2015/sep/23/volkswagen-emissions-scandal-explained-diesel-cars> (2016. február 21.)

eredményeire is. A levélben az EPA részletesen körülírja, hogy mely szabályok megsértésére került sor. A már ismertetett Clean Air Act azon rendelkezései is meghivatkozásra kerültek, amelyek megtiltják az olyan eszközök, berendezések használatát, amelyek a mérőműszerek kijátszására szolgálnak<sup>402</sup>. 2015 novemberében egy újabb jegyzék kiküldésére került sor, a Volkswagen mellett immáron az Audi és a Porsche részére is. A jegyzék ismét a jogsértés tényének a megállapítását tartalmazta, valamint azt, hogy a vizsgálatok még mindig folyamatban vannak.<sup>403</sup> Ezekből a jegyzékekből kiderül, hogy a Volkswagen csoport működése a felelős társaságirányításnak a jogi és etikai követelményét egyaránt megsértette. Sérti, mert mind az európai mind az amerikai szabályok tiltják mindazon eszközök, berendezések használatát, amelyek célja az, hogy az emissziós tesztek kijátsszák. A jogszabálysértésen túl azonban felmerülnek az etikai kérdések is. Hiszen azzal, hogy csalás árán sikerült teljesíteni a követelményeket, ezzel ártottak a stakeholdereknek is.<sup>404</sup>

A hírek hatására Martin Winterkorn, a VW „elnök-vezérigazgatója” lemondott pozíciójáról. Akkor úgy nyilatkozott, hogy nem volt tudomása arról, hogy a cégcsoport járműveibe a környezetvédelmi vizsgálatok során alkalmazott mérőműszerek kijátszására szolgáló berendezéseket építettek volna. Ennek azonban ellentmondanak a Der Spiegel című napilap értesülései, amely szerint legalább 30 fő tudott a csalásokról.<sup>405</sup> A Bildnek névtelenül nyilatkozó munkatárs pedig megerősítette, hogy Winterkornnak tudomása volt a csalásokról, hiszen már 2014-ben értesítették egy közelgő amerikai vizsgálatról.<sup>406</sup>

A VW botrány során bebizonyosodott, hogy a vállalat a felelős társaságirányítás elveit nem alkalmazta a legkövetkezetesebben. Ugyanis, ha visszautalunk a Kecskés András-féle felelős társaságirányítás meghatározáshoz, akkor az események alapján láthatóvá válik, hogy a társaság működése során sérült annak az elve, hogy a profitszerzés törvényes és etikus úton

---

<sup>402</sup> Lásd: EPA: Notice of Violation (Kelt.: 2015. szeptember 18.)

<https://www.epa.gov/sites/production/files/2015-10/documents/vw-nov-cao-09-18-15.pdf> (2016. február 21.)

<sup>403</sup> Lásd: EPA: Notice of Violation (Kelt.: 2015. november 2.) Elérhető:

<https://www.epa.gov/sites/production/files/2015-11/documents/vw-nov-2015-11-02.pdf> (2016. február 21.)

<sup>404</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>405</sup> Lásd: REUTERS (2015): At least 30 involved in VW diesel cheat: Spiegel. Október 14.

<http://www.reuters.com/article/us-volkswagen-emissions-investigation-idUSKCN0S81F720151014> (2016. február 27.)

<sup>406</sup> Lásd: COMFORT, Nicholas (2016): VW's Winterkorn Told of Defeat Device Probe in 2014, Bild Says. BloombergBusiness, Február 14. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-02-14/vw-s-winterkorn-told-of-defeat-device-probe-in-2014-bild-says> (2016. február 27.)

történjen. Milyen okokban rejlettek azok a hiányosságok, amelyek a botrány eseményeiben csúcsosodtak ki?<sup>407</sup>

Ha megvizsgáljuk a tulajdonosi szerkezetét, az lehet észrevenni, hogy nagyjából három fő nagy részvényesi csoport található. Az egyik a Porsche és a Piech család tagjai, a másik nagy részvényes Alsó-Szászország, és végül harmadik pedig egy katari befektetési alap. E három csoport együttesen birtokolja a szavazati jogok 90%-át.<sup>408</sup> Ebből az is következik, hogy a társaság legfontosabb kérdéseiben, mint például a személyi kérdésekben, minden ellenvetés nélkül tudott érvényesülni a saját akaratuk. Ennek egyik legérdekesebb példája a felügyelőbizottság összetételében volt megállapítható. Ugyanis a 20 fős szervnek csak egyetlen egy olyan tagja volt, akit az autógyártól valamilyen szinten függetlennek lehetett tekinteni.<sup>409</sup> Ez a fajta belterjesség azonban veszélyeket rejt magában. Bár a felügyelőbizottság a tagok érdekében látja el a társaság működésének az ellenőrzését, azonban a korábban már említett stakeholder elmélet értelmében egy társaság vezetésének már sokkal több érdeket kell szem előtt tartania. Ez pedig egyáltalán nem valósulhatott meg a Volkswagen esetében.<sup>410</sup>

Ha a Volkswagen vállalati kultúráját megvizsgáljuk, nyilvánvalóvá válik, hogy abban is bele volt kódolva a bukás. Mint már említésre került, a Volkswagen célul tűzte ki, hogy a legnagyobb autógyárrá fog válni. Ez tehát egy olyan növekedési kényszert indukált, ami lecsapódott a vállalati kultúrában is. Ugyanis a Volkswagennél a bárminemű hiba megbocsáthatatlan bűnnek számított. Jól példázza ezt még az a Ferdinand Piechről, a VW korábbi elnök-vezérigazgatójáról fennmaradt anekdota,<sup>411</sup> amely jól illusztrálja, hogy milyen módszereket alkalmazott. Az 1999-ben bemutatott IV. generációs Volkswagen Golf karosszériáján az illesztési hézagok pontosságán úgy ért el látványos javulást, hogy a karosszériagyártásért felelős mérnököket magához hívatta, és kirúgással fenyegette meg őket,

---

<sup>407</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>408</sup> Lásd: BRYANT, Chris – MILNE, Richard (2015): Volkswagen's 'uniquely awful' governance at fault in emissions scandal, CNBC, október 4. <http://www.cnbc.com/2015/10/04/volkswagens-uniquely-awful-governance-at-fault-in-emissions-scandal.html> (2016. február 28.); Ez a tény is szépen mutatja az európai, azon belül is a német részvénytársaságokra jellemző részvényesi struktúrát. Ettől lásd bővebben: KECSKÉS András – HALÁSZ Vendél: Társaságok a tőzsdén. HVG-ORAC, Budapest 2011. 343-345. old.

<sup>409</sup> Lásd: MILNE, Richard (2015): VW told to rip up governance model as emission scandal deepens. Financial Times, November 4. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e2ead4fa-8311-11e5-8e80-1574112844fd.html#axzz42Ijpl043> (2016. február 28.)

<sup>410</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>411</sup> Ez az anekdota Bob Lutztól származik, aki az autóipar egyik nagy öregjének számít. Karrierje során vezetőként megfordult a General Motorsnál, a Fordnál, a BMW-nél és a Chryslernél is.

amennyiben nem teljesítik hat héten belül az elvárt értékeket.<sup>412</sup> Utódja, Martin Winterkorn, is ugyanezt a stílust vitte tovább. A New York Times hasábjain olyan jelzőkkel illeték a menedzseri stílusát, mint „magabiztos, törtető, szűk látókörű”.<sup>413</sup> Ez azonban hosszú távon olyan ez olyan légkört teremtett, amelyben nem volt lehetőség az érdemi ellentmondásra. Ez pedig akár a stakeholderek érdekeit sértheti, mivel egy ilyen esetben szinte nincs lehetőség arra, hogy a menedzsment, vagy esetleg a részvényesek érdekein kívül más érdeket is figyelembe lehessen venni a társaság működése során. Ezért is fontos, hogy a társaságirányítás rendszerében meglegyen a lehetőség az egyéb érintettek érdekeinek becsatornázására.<sup>414</sup>

Ebből is származott az, hogy a jogszabályokban megállapított határértékeket olyan műszaki megoldásokkal kívánták elérni, amelyekkel alapesetben nem lehetséges.<sup>415</sup> Amikor pedig a mérnökök rájöttek a vállalt kihívás lehetetlenségére, inkább az emissziós tesztek kijátszásához folyomdtek. És itt merül fel ismét a vállalat vezetőinek a felelőssége. Ugyanis ha valóban nem tudtak arról, hogy a környezetvédelmi határértékeknek a teljesítése érdekében csaltak, abban az esetben felmerül, hogy a társaságirányítási rendszerben a problémák kommunikációja nem volt megoldott. Ennek egyik legfőbb veszélyét jól szemlélteti a General Motorsnak a gyújtáskapcsolóval összefüggésben kirobbant botránya, amely jól bemutatta, hogy a kritikus információk visszatartásának súlyos, emberéleteket is követelő következményei lehetnek.<sup>416</sup> Ha azonban a vállalat vezetősége tudott a csalásról, abban az esetben az ő személyes felelősségük is felmerül.

## **8. Következmények**

Kétségtelen, hogy a Volkswagen számára hatalmas presztízsveszteséget okoztak a „dieselage” botrány eseményei. Bár Európában sikerült megállapodni a tagállami kormányokkal,<sup>417</sup> ugyanez nem mondható el az Egyesült Államokról. Az EPA visszavonta az érintett motorokkal

---

<sup>412</sup> Lásd: LUTZ, Bob (2015): One Man Established the Culture That Led to VW's Emissions Scandal. Road & Track, November 4. <http://www.roadandtrack.com/car-culture/a27197/bob-lutz-vw-diesel-fiasco/> (2016. február. 28.)

<sup>413</sup> Lásd: DISHMAN Lydia (2015): How Volkswagen's Company Culture Could Have Led Employees To Cheat, Fastcompany.com, december 12. <http://www.fastcompany.com/3054692/the-future-of-work/how-volkswagens-company-culture-could-have-led-employees-to-cheat> (2016. február 27.)

<sup>414</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

<sup>415</sup> Lásd: VOLKSWAGEN: The Volkswagen Group is moving ahead: Investigation, customer solutions, realignment. Press Conference December 10, 2015. 16. old.

<sup>416</sup> Lásd: FERENCZ Barnabás: Felelős társaságirányítási felvetések a General Motors gyújtáskapcsoló-botrány tükrében, In: JURA XXI. évfolyam 2. szám 170-174. old

<sup>417</sup> RAUWALD, Christop (2015): VW's Emissions Fixes Approved for 90% of Cars in Europe, BloombergBusiness, november 23. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-23/volkswagen-s-emissions-fixes-approved-for-90-of-cars-in-europe> (2016. február 27.)

szerezett járművek típusengedélyét, így azokat újonnan nem lehet forgalomba helyezni. Továbbá 2016. március 24-re tűzte ki azt a legvégső határidőt, ameddig a hiba orvoslására vonatkozó javaslatot ki nem dolgoznak, amelyik elfogadható a kormányzat számára is.<sup>418</sup>

A tulajdonosokat súlytó hatása a botránynak az, hogy a járművek jelentős értékvesztést szenvedtek. Emiatt is többen pertársaság is alakult a Volkswagen amerikai leányvállalata ellen. A dolog pikantériáját az adja, hogy mivel a Volkswageneknek Amerikában a vásárlói célcsoportja a tehetős, szellemi foglalkozást űzők közé tartozik, így sokkal nagyobb a pereskedési hajlandóság velük szemben, lévén számtalan jogász is a vásárolt Volkswageneket.<sup>419</sup> Ezért is kérték fel Ken Feinberget<sup>420</sup> egy kártérítési alap létrehozására, amellyel elejét kívánják venni majd a várható tömeges pereknek. Ennek lényege ugyanis az, hogy aki megfelel a feltételeknek és elfogadja az alapból származó kártérítést, az egyben le is mond arról a jogáról, hogy a Volkswagennel szemben peres úton lépjen fel ez ügyben.<sup>421</sup>

A botránynak az európai következménye az, hogy a német jogalkotók is végre belátták, hogy az emissziós tesztek jelenlegi szabályozása nem alkalmas a valódi kibocsátás mérésére. Ezt úgy kívánják orvosolni, hogy a sportolók doppingtesztjeinek mintájára, minden előzetes bejelentés nélkül, véletlenszerűen kiválasztott járműveken fogják lefuttatni az emissziós tesztek, elkerülve, hogy előre felkészített próbapéldányokkal kedvezőbb eredményeket érjenek el.<sup>422</sup> Ezzel úgy tűnik, hogy az emissziós tesztek egy régóta kritizált hiányosságát sikerülhet majd orvosolni.<sup>423</sup>

Ugyanakkor az európai vásárlók sajnos nem igazán örülhetnek a megállapodásnak. Ugyanis a gyár úgy kívánja a hibákat kijavítani, hogy a szoftver a frissítés után mindig a „csaló”

---

<sup>418</sup> Lásd: SHEPARDSON, David (2016): VW faces March deadline to disclose diesel emissions fix, Automotive News, február 25. <http://www.autonews.com/article/20160225/OEM/160229906/vw-faces-march-deadline-to-disclose-diesel-emissions-fix> (2016. február 28.)

<sup>419</sup> Lásd: FRANKEL, Allison (2015): How U.S. lawyers were so quick off the mark to sue Volkswagen. Reuters. Szeptember 22. <http://www.reuters.com/article/us-usa-volkswagen-lawyers-idUSKCN0RM2QZ20150922> (2016. február 29.)

<sup>420</sup> Ken Feinberg nevéhez fűződik a bostoni bombatámadás áldozatainak a kompenzációja, de a General Motors gyújtáskapcsolójának hibájával összefüggésben elhunyt, vagy valamilyen egészségkárosodást szenvedettek számára létrehozott alap is. E mellett több neves egyetemen is oktatott, mint például a Harvard Law School.

<sup>421</sup> Lásd: FORTUNE (2016): VW Plans to Make U.S. Diesel Owners an Offer They Can't Refuse. Február 8. <http://fortune.com/2016/02/08/vw-compensation-claims/> (2016. február 29.)

<sup>422</sup> Lásd: REUTERS (2015): Germany wants to introduce random emissions tests on cars. Szeptember 23. <http://www.reuters.com/article/us-volkswagen-emissions-germany-idUSKCN0VN0IN> (2016. február 27.)

<sup>423</sup> FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. Jura 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.

üzemmódban legyen.<sup>424</sup> Ez pedig a járművek teljesítményének csökkenésével, és a fogyasztás megemelkedésével járhat.<sup>425</sup> Vagyis elképzelhető, hogy az európai vásárlók rosszul járnak, hiszen a javítások után visszakapott autó már nem felel meg mindazon elvárásoknak, ami miatt korábban annak megvásárlása mellett döntöttek.

### ***9. A Volkswagen „Dieselgate” botrányának tanulságai a cél-vezérelt működés szempontjából***

A Volkswagen-botrány 2015-ös eseményei rámutattak arra, hogy a rosszul megválasztott célok a társaság működését a helytelen irányba terelik. Azzal, hogy a Volkswagen a legfőbb céljának azt választotta hogy a világ legnagyobb autógyártója legyen minden áron, annak végül az lett a következménye, hogy a társadalmi hasznosság szempontjai háttérbe szorultak. Ugyanakkor a menedzsment hibás döntései egyben a társaság és a társaság részvényeseinek az érdekeit is erőteljesen sértette. Hiszen mindaddig, amíg akár csak egyetlen vállalat menedzsmentje úgy látja, hogy a szabályok kikerülésének nagyobb a lehet a haszna, mint a lehetséges büntetés, addig sajnos elő is fognak fordulni a visszaélések. Úgy tűnik azonban, hogy a Volkswagen elszámította magát.

## **VII.A magyar társaságirányítás tényezői a jogszabályok a finanszírozás helyzete és a társaságirányítási gyakorlat tükrében**

A nemzetközi diskurzus áttekintése után joggal várható el, hogy megkíséreljük azok eredményeinek a hasznosítását a magyar társasági joggal összefüggésben. Nemzetközi szinten megállapítható volt, hogy a különböző kísérletek ellenére a jellemző társaságirányítási normatíva alapvetően a részvényesi érdekek elsőbbségére épít, de az utóbbi időszak eseményei mind jogalkotói, mind pedig a tudomány művelőinek oldaláról kikezdték annak kizárólagosságát. Felmerül a kérdés, hogy ma Magyarországon hogyan magyarázzuk a társaságok lényegét, mennyiben illeszkednek e magyarázatok a nemzetközi fősodorba? Vajon a tagi érdekek elsőbbsége tekinthető-e a társasági jog fő parancsának ma Magyarországon?

A magyar társasági jogot elsősorban az EU társasági joga tükrében kell vizsgálni. Az EU társasági jogi vívmányai javarészt szervesen beépültek a magyar társasági jog anyagába, ezzel

---

<sup>424</sup> Lásd: VOELCKER, John (2015): VW Diesel Emissions Recall: What You Need To Know In 10 Questions, Green Car Reports, szeptember 21. [http://www.greencarreports.com/news/1100125\\_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions](http://www.greencarreports.com/news/1100125_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions) (2016. február 21.)

<sup>425</sup> Lásd: VOELCKER, John (2015): VW Diesel Emissions Recall: What You Need To Know In 10 Questions, Green Car Reports, szeptember 21. [http://www.greencarreports.com/news/1100125\\_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions](http://www.greencarreports.com/news/1100125_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions) (2016. február 21.)



eleget téve a jogharmonizációs kötelezettségeinknek. Ez egyben azt is jelenti, hogy az európai jogalkotási folyamatok eredményei leképeződnek a magyar társasági jog anyagában.

A magyar társaságirányítás jogi háttere mellett azonban elengedhetetlen megvizsgálni a vállalatok gyakorlati tevékenységét. Ehhez nyújtanak segítséget a tőzsdei jelentések, valamint a hazai CSR helyzet feltérképezésére szolgáló tanulmányok.

### ***1. A magyar társasági jog anatómiája az európai jogalkotás tükrében.***

Ma Magyarországon a szűkebb értelemben vett társasági jogi szabályozást a Ptk-ban helyezték el. Ez egyben azt is jelenti, hogy a társasági jogot a magyar magánjog integráns részeként kívánták kezelni a Ptk. kodifikációja során. Mindez sajátos karaktert adott a társasági jognak. A magyar társasági jog rugalmasnak tekinthető, mivel az új Ptk. 3:4.§ szakasza a felek számára kifejezetten tág kereteket nyújt a szervezetalakítási kérdésekben, emiatt a magyar jogtudományi szakirodalom – kevés kivétellel<sup>426</sup> – a Ptk. társasági jogi rendelkezéseit diszpozitívként értékelte.<sup>427</sup> Ez a megoldás a társasági jogi rendelkezéseket tehát hasonlatossá tette szerződési jog rendelkezéseivel, hiszen a szerződési jogi rendelkezések –viszonylag kevés kivétellel – diszpozitívnak volt tekinthető.<sup>428</sup>

A magyar társasági jog egészen a *gazdasági társaságokról szóló 1988. évi VI. törvény* (1. Gt.) megalkotásáig tetszhalott állapotban volt.<sup>429</sup> Bár az *1875. évi XXXVII. törvénycikk, a kereskedelmi törvény* (Kt.) hatályon kívül helyezésére nem került sor, annak rendelkezései a korszak gazdasági, politikai és ideológiai viszonyai miatt nem érvényesültek. Így a társasági jog fejlődése megrekedt. Az 1988. évi Gt jelentősége abban áll, hogy ezt a fejlődést újra beindította, amely annak fényében kifejezetten nagy érdem, hogy maga a joganyag még gyakorlati tapasztalatok nélkül, vagyis szinte kizárólag a gazdasági társaságokkal kapcsolatos elméleti kérdések kidolgozása alapján került megalkotásra.<sup>430</sup>

---

<sup>426</sup> Lásd Sárközy Tamás véleményét: SÁRKÖZY Tamás: Még egyszer a Ptk. jogi személy könyve állítólagos diszpozitivitásáról. *Gazdaság és jog* 23. évf. 11. szám (2015) 8-14.old.

<sup>427</sup> GADÓ Gábor: Kógens-e a diszpozitív? (Az új Ptk. jogi személyre irányadó szabályozása). *Céghírnök* 23. évf. 9. szám (2013). 3-5. old.; VÉKÁS Lajos: A diszpozitív szabályozás elve és az elv kérdőjelei a gyakorlatban. *Magyar Jog*, 65. évf. 7-8. szám (2018). 385-391. old.

<sup>428</sup> SZALAI Ákos: A magyar szerződési jog gazdasági elemzése. Budapest: L'Harmattan Kiadó, 2013. 483. old.

<sup>429</sup> SÁRKÖZY Tamás: A magyar társasági jog Európában – A társasági és konszernjog elméleti alapjai. HVG-Orac, Budapest 2001. 39. o.

<sup>430</sup> SÁRKÖZY Tamás: A magyar társasági jog Európában – A társasági és konszernjog elméleti alapjai. HVG-Orac, Budapest 2001. 222. o.

Társasági jogunk harmonizációja az európai társasági joggal az 1991-ben aláírt társulási megállapodással kezdődött.<sup>431</sup> Ezt az 1994. évi I. törvény hirdette ki.<sup>432</sup> Mindebből következik, hogy az európai társasági jog már jóval a csatlakozásunkat megelőzően hatott a hazai társasági jogra, hiszen egy több mint húsz éve tartó folyamatról van szó. Ez egy olyan jogalkotási programot indított be Magyarországon, amelynek célja, hogy a jövőbeni jogalkotás megfeleljen az uniós kívánalmaknak, ezzel pedig könnyebben integrálódjon a magyar gazdaság az európai gazdaságba. A következő fontos lépést a magyar társasági jog fejlődésében a 2004-ben történt csatlakozásunk jelentette. Ennek következtében ugyanis az európai jog a hazai jogrendszer részévé vált, ami alól pedig a társasági jogi normák sem jelentettek kivételt. A következőekben azok a területek kerülnek áttekintésre, amelyek az európai joganyag alapján kerültek szabályozásra. Meg kell azt jegyezni, hogy a társasági jogi irányelvek jelentős része a tőkeegyesítő társaságokkal (részvénytársaság, korlátolt felelősségű társaság) foglalkozik,<sup>433</sup> azonban ez nem jelenti azt most már, hogy az európai társasági jog szabályai nem kerültek oly módon beépítésre a magyar jogba, hogy azok a többi társasági formára nem lennének alkalmazandóak. Mindez következik az új Ptk. felépítéséből, hiszen az általános szabályok között számos olyan található, amelyek általános jellegükből kifolyólag alkalmazandóak a személyegyesítő társaságokra is.<sup>434</sup>

---

<sup>431</sup> VÉKÁS Lajos: Parerga – Dolgozatok az új polgári törvénykönyv tervezetéhez. HVG-Orac, Budapest 2008. 84. o.

<sup>432</sup> 1994. évi I. törvény a Magyar Köztársaság és az Európai Közösségek és azok tagállamai közötti társulási létrehozásáról szóló, Brüsszelben, 1991. december 16-án aláírt Európai Megállapodás kihirdetéséről 67 és 68. cikkek a következőképp rendelkeztek: „67. Cikk. A Szerződő Felek elismerik, hogy Magyarországnak a Közösségbe történő gazdasági integrációja egyik alapvető előfeltétele az, hogy az ország jelenlegi és jövőbeni jogszabályait közelítsék a Közösség jogszabályaihoz. Magyarország biztosítja, hogy, amennyire lehetséges, jövőbeni jogszabályai a Közösség jogszabályaival összeegyeztethetők legyenek.  
68. Cikk. A jogszabályok közelítése különösen a következő területekre terjed ki: vámjog, társasági jog, bankjog, vállalati számvitel és adózás, szellemi tulajdonjog, a dolgozóknak a munkahelyen történő védelme, pénzügyi szolgáltatások, versenyszabályok, emberek, állatok és növények életének és egészségének védelme, élelmiszer-jogszabályok, a fogyasztói érdekvédelem, ideértve a terméklelősséget, közvetett adózás, műszaki szabályok és szabványok, fuvarozás és környezetvédelem.”

<sup>433</sup> MISKOLCZI-BODNÁR Péter: A magyar társasági jog harmonizációja. In: Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): Európai társasági jog. KJK-KERSZÖV, Budapest 2004. 404. o.

<sup>434</sup> Miskolczi-Bodnár Péter a 2000-es években a magyar társasági jogi jogharmonizáció egyik hibájaként azt rőtt fel, hogy az irányelvek mechanikus átültetése során a magyar jogalkotó nem vette figyelembe, hogy az amúgy csak a korlátolt felelősségű társaságokra és a részvénytársaságokra vonatkozó uniós normaanyagból mely szabályok alkalmazhatóak a többi társasági forma esetében. Az új, jogi személyekről szóló könyv úgy tűnik, hogy ezt orvosolta, hiszen számtalan uniós eredetű szabályt (például a szétválásról, összeolvadásról szóló szabályokat) még a jogi személyekről szóló általános rendelkezések között helyezte el, vagyis ezáltal a szabályok hatályát valamennyi jogi személyre kiterjesztette, nem csak a két tőkeegyesítő társaság számára. Lásd MISKOLCZI-BODNÁR Péter: A magyar társasági jog harmonizációja. In: Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): Európai társasági jog. KJK-KERSZÖV, Budapest 2004. 404. o.

### 1.1. *Gazdálkodási formák*

Elmondható, hogy a magyar jogrendszerben az 1988. évi Gt. által lefektetett társasági formák rendszere szilárdan tartja magát. Azonban ez a kör az uniós csatlakozásra kibővült. Az európai részvénytársaságot 2004. októbertől lehetséges alapítani. Ugyanis az uniós rendelet felhatalmazása alapján a *2004. évi XLV. törvény* ekkor lépett hatályba, megteremtve annak lehetőségét, hogy immáron ebben a formában is lehetőség nyíljon gazdasági tevékenység folytatására. Az európai szövetkezet a hazai jogba a *2006. LXIX. törvénnyel* került beemelésre, ugyanakkor megállapítható, hogy senki sem választotta ezt a társasági formát a tevékenységük folytatásához. Az európai gazdasági egyesülés még az uniós csatlakozásunk előtt került be a jogrendszerünkbe a *2003. évi XLIX. törvény* által. Érdekességképp megjegyzendő, hogy ez a törvény azonban nemcsak a választható gazdálkodási formák számára hatott, hanem az akkor hatályos 1997. évi cégtörvényt is módosította. A fentiekből tehát kirajzolódik, hogy az uniós jog kibővítette a gazdálkodási formák választékát, mégpedig azért, hogy ezzel a társaságoknak az EU-n belüli szabad mozgásának a feltételeit megteremtse mindegyik tagállamban.

### 1.2. *Társaságirányítás*

A magyar jog erőteljesen a német társasági jog hatása alatt állt mindig is.<sup>435</sup> Ez megmutatkozott abban is, hogy a Kt részvénytársaságra vonatkozó szabályai az ügyvezetés német típusú, ún. kétszintű (dualista) társaságirányítási modelljét alkalmazta. Ez azt jelenti, hogy az operatív teendőkért felelős igazgatóság, valamint a társaság tevékenységét a tulajdonosok érdekében ellenőrző felügyelőbizottság két külön szervet alkot. Az 1988. évi és az 1997. évi Gt. is ugyanezt az elgondolást követte.

A kétszintű, német típusú társaságirányítási modellel szemben megkülönböztethető az angolszász eredetű egyszintű (monista) társaságirányítási modell.<sup>436</sup> Ennek lényege, hogy az ügyvezetési és az ellenőrzési feladatokért egy szerv felel. Az utóbbi tevékenységet az ún. független tagok látják el, akiknek függetlensége abból fakad, hogy személyük az ügyvezetés többi tagjától és a társaságtól sem függ. Ezt a magyar jogban igazgatótanácsként honosították meg. Az egyszintű társaságirányítási rendszer a magyar jogban a *2006. évi IV. törvényben*, vagyis a 3. Gt-ben jelent meg, mert a 2006. évi Gt. a nyilvánosan működő részvénytársaságoknál már megengedte az egységes társaságirányítási rendszer alkalmazását. Az új Ptk e szabályt megtartotta, vagyis a hatályos jogunk szerint is csak nyilvánosan működő

---

<sup>435</sup> SÁRKÖZY Tamás: A magyar társasági jog Európában – A társasági és konszernjog elméleti alapjai. HVG-Orac, Budapest 2001. 237. o.

<sup>436</sup> KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: Társaságok a tőzsdén. HVG-ORAC, Budapest 2011. 285. o.

részvénytársaságok esetében lehetséges csak egységes társaságirányítási rendszer kialakítása.<sup>437</sup>

### *1.3. Tagsági jogok gyakorlása, a kisebbségvédelem*

A tagsági jogok gyakorlásának módját a XXI. század követelményeihez a 2007/36/EK irányelv igazította. Vagyis a gazdasági társaságok legfőbb szervének ülésén nemcsak személyesen vagy meghatalmazott képviselője útján, hanem elektronikus eszközöket alkalmazva is részt vehet, ha a létesítő okirat alapján lehetőség van erre. E szabályok már a 2006. évi Gt.-ben is megjelentek, bizonyítva, hogy a magyar jogalkotás nemcsak a már elfogadott uniós jogszabályokat veszi figyelembe, hanem már a tervezetekre is kiemelt figyelmet fordít. A tagsági jogok gyakorlására vonatkozó e szabályok az új Ptk-ba is átkerültek.

De a tagsági jogok gyakorlásának ez csak egyik vetülete. A másik kifejezetten fontos kérdés, hogy a tagok kisebbségben maradt csoportja hogyan képes védekezni a szavazatok többségével rendelkező tagnak vagy tagok csoportjának esetleges önkényével szemben. A kisebbségi jogokról az 1988. évi Gt. még úgy rendelkezett, hogy azok a törzstőke vagy az alaptőke 10%-át képviselő tagot vagy tagokat illetik meg.<sup>438</sup> Ez európai szinten egy viszonylag magas aránynak számított, de nem egyedi esetnek, hiszen például az angol társasági jog is hasonlóan szabályozta e kérdéskört.<sup>439</sup> Később az 1997. évi Gt. nyilvánosan működő részvénytársaságok esetében leszállította 5%-ra abban az esetben, ha az alapszabály az egy részvényes által gyakorolható szavazati jogot 10%-ban maximálta, vagy ha közvetlenül vagy közvetve egy részvényes szavazati joga sem haladja meg a 10%-ot.<sup>440</sup> A 2006. évi Gt. viszont már egységesen leszállította 5%-ra.<sup>441</sup> Ezt a szabályt az új Ptk. is fenntartotta.

### *1.4. Befektető és hitelezővédelem*

Egyik lényeges kérdése a társasági jognak az nem más, mint hogy mennyire képes a befektetők és a hitelezők érdekeit képviselni. Ennek egyik fokmérője a felelős társaságirányítási

---

<sup>437</sup> KECSKÉS András: A részvénytársaságok irányítási rendszerének szabályai az új Ptk-ban. In: Nochta Tibor – Monori Gábor (szerk.): *Ius est Ars: Ünnepi tanulmányok Visegrády Andtal professzor 65. születésnapja tiszteletére.* PTE ÁJK, Pécs 2015. 245-255. o.

<sup>438</sup> 1988. évi VI. törvény 273. § - 275. §

<sup>439</sup> Ez később lecsökkent 5%-ra. DIGNAM, Alan – LOWRY, John: *Company Law.* Oxford University Press, London. 2010.243. o.

<sup>440</sup> 1997. CXLIV. törvény 51.§ (6) bekezdés

<sup>441</sup> KECSKÉS, András – HALÁSZ Vendel: *Stock Corporations – A Guide to Initial Public Offerings, Corporate Governance and Hostile Takeovers.* Budapest-Wien: HVG-Orac-Lexis Nexis, 2013 368. o.

szempontok érvényesülésének mértéke a szabályozás kialakításakor. Ugyanakkor arról sem szabad megfeledkezni, hogy a túl szigorú szabályok elijeszthetik a befektetőket.

A befektető és hitelezővédelemnek kulcskérdése a vezetők javadalmazása. Ugyanis meg kell találni azt az egyensúlyi állapotot, amikor a társaság menedzsmentje még kellően motivált, ugyanakkor nincs kísértés arra, hogy a társaság hosszú távú, fenntartható fejlődése helyett a saját jövedelmük maximalizálására törekedjenek.<sup>442</sup> Szintén itt merül fel annak a kérdése, hogy a menedzsmentnek kiknek az érdekében kell eljárniuk? Itt megkülönböztetjük a shareholder és a stakeholder primacy elméletet. Előbbi esetében a társaság menedzsmentje csakis a részvényesek, vagyis összességében a tagok érdekeit kell figyelembe venniük, míg utóbbi esetben a társaság működésével érintett személyek érdekei is fontossá válnak, mint például a hitelezőké, akik a külső stakeholderek körébe tartoznak.<sup>443</sup> Érdekes problémaként merülhet fel, hogy a személyegyesítő társaságoknál elképzelhető-e professzionális ügyvezetés?<sup>444</sup> A jelenlegi szabályok ezt tiltják mind a Bt. mind a Kkt. esetében, ugyanakkor ez nem jelenti azt, hogy e társaságok ügyvezetését nem érintenék a stakeholderekkel kapcsolatos problémák.

A befektető és hitelezővédelem egyik eszköze a felelős társaságirányítási jelentés intézménye, amelynek átültetésére a magyar jogban először a 2006. évi Gt.-ben került sor. A korabeli előírás még úgy rendelkezett, hogy a Budapesti Értéktőzsdére (BÉT) bevezetett részvénytársaságoknak évente kötelező volt jelentést készíteni a felelős társaságirányítási gyakorlatokról, valamint ha és amennyiben eltértek a BÉT felelős társaságirányításról szóló iránymutatásaitól, akkor azt mindenképpen meg kellett indokolni (*comply or explain*). Az új Ptk.-ban szintén megtalálhatóak ezek a szabályok. Azonban arra tekintettel, hogy egy társaság nem csak a BÉT-en kerülhet regisztrálásra, ezért a *Ptk.* 3:289. § már úgy fogalmaz, hogy a jelentést az adott értéktőzsde szabályai szerint kell elkészíteni.

### 1.5. Befolyásszerzés, vállalatfelvásárlások

A vállalatfelvásárlás jelenlegi hazai keretei szinte teljes egészében az európai társasági jog átvételével alakultak ki. Bár az 1988. évi Gt is tartalmazott szabályokat a részvénytársaságok átvételével kapcsolatban, azonban a legnagyobb változást a tizenharmadik számú társasági irányelv nyomán bevezetésre került szabályok hozták meg.

---

<sup>442</sup> KECSKÉS András: Felelős társaságirányítás (corporate governance). HVG-ORAC, Budapest, 2011. 326. o.

<sup>443</sup> KECSKÉS András: Részvényárak mindenek felett? Érdekszférák a vállalatirányítás jogában. In: Kiss György – Berke Gyula – Bankó Zoltán – Kajtár Edit (szerk.): Emlékkönyv Román László születésének 80. évfordulójára. PTE ÁJK, Pécs 2008. 216-222. o

<sup>444</sup> KECSKÉS András: A betéti társaságról. Jura 2007. 1. sz. 114. o.

Fontos megjegyezni, e szabályok közül számtalan nem a gazdasági társaságokról szóló törvényben, hanem a *tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvényben* kerültek elhelyezésre. Számos uniós tagállammal ellentétben, a magyar szabályozás átvette az áttörés jogintézményét, amely a befolyásszerzést könnyíti meg. Az áttörés intézményének ugyanis az a lényege, hogy ellenséges vállaltfelvásárlás során,<sup>445</sup> a befolyást szerző társaság a céltársaság meglévő tulajdonosainak érdekeit védő elsőbbségi szavazati jogát figyelmen kívül hagyja. Mivel így egy részvény egy szavazatot ér csak, ezért a társaság ügyvezetőinek leváltása nem ütközik akadályokba.

Szintén az uniós jog hatására szűnt meg az állami aranyrészvény intézménye is. Az aranyrészvény egy olyan részvény, amely az állam tulajdonában volt, és ezzel rendkívül széleskörűen tudott beavatkozni a társaság működésébe, hiszen erős jogosítványok jártak hozzá. Az olyan részvénytársaság ugyanis, amelyben az államnak aranyrészvénye volt, a főtevékenységét nem változtathatta meg, illetve a nagyobb értékű ügyleteknél az állam hozzájárulását kellett megszereznie. Az Európai Bíróság több tagállam ellen indított kötelezettségzegési eljárásban hozott ítéletében azonban kimondta, hogy ez a részvényfajta összeegyeztethetetlen az alapszabadságokkal, így az Európai Bizottság felhívására ez a részvényfajta 2007-ben kivezetésre került azzal, hogy törzsrészvényekké alakították át.<sup>446</sup>

#### *1.6. Társaságok átalakulása, egyesülése, szétválása*

A társaságok átalakulásával, egyesülésével és szétválásával kapcsolatos korszerű szabályozási környezet az 1988-as évek elején került kialakításra a magyar jogrendszerben az EU társasági jogának hatására. Ugyanis az első Gt.-t már az akkor meglévő irányelvek figyelembevételével kodifikálták,<sup>447</sup> azonban az első implementációja azonban nem sikerült tökéletesre. Ugyanis egészen 1997-ig nem került sor a kiválás jogintézményének a meghonosítására, pedig gazdasági jelentősége alapján kifejezetten fontos ügyletnek tekinthető.<sup>448</sup>

---

<sup>445</sup> Ellenséges vállaltfelvásárlásról van szó, ha a felvásárlást nem támogatja a céltársaság vezetése. KECSKÉS András – BUDAI Judit – HANÁK András – HARDI Péter – KAZÁR Péter: Felelős vállalatirányítási és üzleti etikai szótár / Glossary of Corporate Governance and Business Integrity Terms. The American Chamber of Commerce, Budapest 2011. 16. o.

<sup>446</sup> JOGI FÓRUM: Mégis fénylik az aranyrészvény, Jogi Fórum, 2007. augusztus 01.  
<http://www.jogiforum.hu/hirek/16366> (2022. január 3.)

<sup>447</sup> SÁRKÖZY Tamás: A magyar társasági jog Európában – A társasági és konszernjog elméleti alapjai. HVG-Orac, Budapest 2001. 223. o.

<sup>448</sup> MISKOLCZI-BODNÁR Péter: A magyar társasági jog harmonizációja. In: Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): Európai társasági jog. KJK-KERSZÖV, Budapest 2004. 404. o.

Az ún. *beolvasásos kiválás* nem került szabályozásra egészen a 2006. évi Gt. elfogadásig.<sup>449</sup> Azonban az új Ptk. jelenlegi szabályai (*Ptk. 3:39 §-3:47. §*), valamint az *egyes jogi személyek átalakulásáról, egyesüléséről, szétválásáról szóló 2013. évi CLXXVI. törvény* szabályai már teljes körűen szabályozzák e kérdéskört. Fontos megemlíteni, hogy most már e szabályok nemcsak a gazdasági társaságokra alkalmazandók, hanem az összes jogi személyre, szövetkezetekre és egyesületekre is.

## **2. A finanszírozás Magyarországon és a társaságok működése**

Bár a finanszírozás magyarországi helyzetével kapcsolatban több tanulmány is készült. Ezek között megtalálhatók olyan kutatások, amelyek a például finanszírozás társadalmi hatásait (pl.: lakástámogatás helyzete) vizsgálta,<sup>450</sup> de kiemelendő ezek közül például az Európai Unió által finanszírozott FESSUD (Financialization, Economy, Society and Sustainable Development) program keretében Szikszai Szabolcs vezetésével készült tanulmány, amely a magyarországi pénzügyi szektort tekintette át alaposan egészen 2012-ig bezárólag. A társaságok működése tekintetében jelenleg még nem áll rendelkezésre olyan átfogó tanulmány, amelyből egyértelműen fel lehetne vázolni olyan tendenciákat, amely a reálgazdasági tevékenység visszaszorulását mutatná a nem pénzügyi vállalatok esetében.

### *2.1. Pénzügyi szektor szerepe és súlya a magyar gazdaságban*

Elmondható Magyarországról, hogy a pénzügyi szektor fontos részét képezi a hazai gazdaságnak. Tovább árnyalja a képet, hogy Magyarországon a tőzsdék szerepe nem annyira kiemelkedő a pénzügyi rendszerben a többi közép-európai országhoz képest. Ennek indoka, hogy a tőzsde feléléstése első sorban a tőzsdei úton történő privatizáció elősegítése érdekében történt, ami pedig a várakozások szerint önmagában felpörgette volna a tőzsdék forgalmát.<sup>451</sup>

### *2.2. A gazdasági társaság érdekeinek elsődlegessége – túl a tagi érdekek elsőbbségén?*

Társasági jogi szempontból megállapítható, hogy jelenleg a shareholder value norm nem tekinthető jogszabályi előírásnak. A Ptk. ugyanis nem mondja ki a tagi érdekek elsőbbségét, mivel a vezető tisztségviselők kötelezettségeivel kapcsolatban is úgy fogalmaz, hogy a társaság érdekében kell eljárni.<sup>452</sup> Ez a megközelítés tehát a társaságra nem kizárólag a tagi érdekek

---

<sup>449</sup> MISKOLCZI-BODNÁR Péter: A magyar társasági jog harmonizációja. In: Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): Európai társasági jog. KJK-KERSZÖV, Budapest 2004.

<sup>450</sup> SCHULTZ Nóra: The politics of financialisation: the case of Hungary from reform socialism to financial nationalism (1968-2019). <https://www.cambridgepoliticalaffairs.co.uk/articles/politics-financialisation> (2022. január 7.)

<sup>451</sup> SZIKSZAI, Szabolcs – BADICS, Tamás – RAFFAI, Csilla – STENGER, Zsolt – TÓTHMIHÁLY, András: "Studies In Financial Systems – Hungary". FESSUD Studies No. 8 (2012). 31. old.

<sup>452</sup> Ptk. 3:21. § és 3:112. §

aggregátumaként tekint, hanem azon túlmutatóan érdekközösségként fogja fel. A magyar társasági jog tehát ebből a szempontból is szervesen illeszkedik a kontinensen elfogadottnak tekinthető társasági megközelítésekhez. Ugyanakkor vállalati vezetők felfogásában ennek ellenére erőteljesen megjelenik, hogy a társaság vezetésének elsősorban a tagi érdekeket kell figyelembe venni.

A Ptk. 3:112. § (1) bekezdése a vezető tisztségviselők kötelezettségeit állapítja meg a gazdasági társaságban. Az idézett jogszabályhely megfogalmazása szerint a tevékenységüket a „társaság érdekének megfelelően” kell ellátnia. Első ránézésre úgy tűnhet, hogy e megfogalmazásnak nincs különös jelentősége. Ezzel szemben, ha szembe állítjuk az angol Companies Act hatályos rendelkezéseit, amely *expressis verbis* kimondja a tagi érdekek elsőbbségét, máris fontos különbséget találhatunk.

### **3. *A társadalmilag hasznos működés iránti igény magyar kontextusban***

Joggal merülhet fel a kérdés, hogy a hazai társaságok működésében mennyiben merülnek fel szempontként a társadalmilag hasznos működés lehetőségei. A jogszabályi környezetet ugyanis valós társadalmi igények alapján célszerű alakítani, főleg ha a gazdasági környezetre vonatkozó normákról van szó. A felelős társaságirányítási és a CSR gyakorlatok áttekintése értékes szempontokat nyújthatnak ahhoz, hogy láthatóvá váljon mekkora igény vélelmezhető a célvezérelt működést elősegítő intézményekre.

Magyarországon jelenleg a társadalmilag hasznos működés iránti igény vállalati szintről kevésbé jelenik meg, mert bár a felelős társaságirányítási ajánlásokat viszonylag magas százalékban tartják be, azonban a vállalati társadalmi felelősségvállalás szintje alacsonynak tekinthető a hazai vállalkozások jelentős részénél. Mindez hátrányosan hat ki a fenntarthatósági célok magyarországi megvalósulására.

#### **3.1. *A felelős társaságirányítás hazai gyakorlatáról annak szabályozási háttere tükrében***

A magyar társaságirányítási szabályok rendszere több forrásból építkezik. Egyrészt a Ptk. társasági jogi rendelkezései biztosítják a jogszabályi hátteret. Ugyanakkor – felelős társaságirányítással kapcsolatos gyakorlatoknak megfelelően – megtalálhatók mindazon önszabályozási termékek is, amelyek önmagukban kötelező erővel nem rendelkeznek, de a közzétételi kötelezettségek azonban mégis erőt adnak a rendelkezéseiknek.<sup>453</sup> Ezek közül az egyik legfontosabbnak a Budapesti Értéktőzsde Zrt. által kibocsátott Felelős Társaságirányítási

---

<sup>453</sup> A Ptk a nyilvánosan működő részvénytársaságok számára előírja, hogy közzétegye a felelős társaságirányítási jelentését, mégpedig annak a tőzsdének a szabályai szerint, amelyre bevezetésre kerültek a részvényei.



Ajánlások tekinthető, amelyek a BÉT-re bevezetett nyilvánosan működő társaságok számára nyújtanak iránymutatást a tőzsde által elvártnak tekinthető helyes társaságirányítási gyakorlatokról.

A BÉT Felelős Társaságirányítási Ajánlásai a társaság vezetését célozzák meg. A kódex alapvetően két fő területet érint: a részvényesek jogait (ebbe beleértve a közgyűlésre vonatkozó szabályokat) és a társaság irányításának a kérdéseit (beleértve az irányítás mellett az ellenőrzés és a kockázatkezelés szempontjait). A BÉT Felelős Társaságirányítási Ajánlásai jellegzetessége, hogy a különbséget tesz az ajánlás és a javaslat között. Az ajánlások esetében kötelezően előírásra kerül, hogy az attól való eltérést megindokolják (comply or explain elv), ezzel szemben semmilyen indokolási kötelezettség nincs a javaslatok figyelmen kívül hagyása esetére.

Ezzel összefüggésben érdemes megemlíteni a Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. által megalkotott vállalatirányítási ajánlásokat, amelyek mindazon társaságok számára kíván a jogszabályi kötelezettségeken túlmenően vállalatirányítási szabályokat megfogalmazni, amelyekben a magyar állam részesedéssel rendelkezik. Ezek az ajánlások három fő területet érintenek: a felelős társaságirányítást, a befektetési politikát és a kockázatkezelés szempontjait. Mindezt kiegészíti egy külön etikai kódex a társaságok vezetői számára. A kiterjedtebb szabályok azért van szükség, mivel Auer Ádám megfogalmazásában az állami tulajdonban lévő vállalatok esetében „kettős ügynökköltségről” lehet beszélni.<sup>454</sup> Ez azt jelenti, hogy vállalatok vezetőinek a tevékenysége nem kizárólag a társaságok tagjai számára jelenthetnek kockázatot, hanem – az állami tulajdon miatt – a magyar állam számára is, emiatt a fokozottabb felelősség különösen indokolt.

Auer Ádám a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett társaságok 2010 és 2012 időszakban kiadott felelős társaságirányítási jelentéseket vizsgálta annak tükrében, hogy a BÉT felelős társaságirányítási ajánlásai milyen mértékben valósulnak. A minta 39 társaságból állt, amelyeknek a jelentései 2009-2011-es üzleti évet ölelték fel. Ennek során a kizárólag a „comply or explain” szabályok alá vehető rendelkezéseknek való megfelelést vette figyelembe, a leíró, narratív részeket nem.<sup>455</sup> Négy fő területet vizsgált, a részvényesi joggyakorlást, az igazgatóság

---

<sup>454</sup> Az ő megfogalmazásában „kettős megbízó-ügynök viszony”, viszont ebből az is következik, hogy az ügynökköltségek is megkettőződnek. Lásd AUER Ádám: Corporate Governance - Állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek: Állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek, Budapest, Magyarország : Nemzeti Közszerzői Egyetem, 2014. 75 old.

<sup>455</sup> AUER Ádám: Corporate governance - A felelős társaságirányítás jelenkori dimenziói, Budapest, Dialóg Campus Kiadó, Nordex Kft. (2017) , 101. old.

illetve igazgatótanács szerepét és feladatait, a társaságokban működő bizottságokat, és az átláthatóság és a nyilvánosságra hozatal gyakorlatát. E területeken a következő megállapításokat tette:

- A részvényesi joggyakorlás helyzetét a vizsgált időszakban úgy ítélte meg, hogy a BÉT ajánlásai többletkövetelményeket állapítanak meg a jogszabályokhoz képest. Ugyanakkor számos területen (pl.: egy részvény egy szavazat elvre vonatkozó ajánlás, vagy a vállalatfelvásárlást megakadályozó eszközök közzétételére vonatkozó irányelvek közzétételére vonatkozó javaslat) a társaságok kis része követi BÉT FTA rendelkezéseit.<sup>456</sup>
- Az igazgatóság illetve igazgatótanács szerepét és feladatait meghatározó rendelkezések tekintetében azt a megállapítást tette, hogy a vonatkozó felelős társaságirányítási ajánlások túlmutatnak a kötelező jogszabályi háttérben foglaltakon. A gyakorlati megvalósulása ezeknek azonban jelentős szórást mutatott. Például az ügyvezetés hatáskörére vonatkozó rendelkezéseket csak négy esetben nem alkalmazták, addig a például a kockázatkezelésre vonatkozó szabályok könyvvizsgáló általi értékelését tizenhét esetben nem alkalmazták.<sup>457</sup>
- A Felelős Társaságirányítási ajánlások nagy hangsúlyt fektetnek a bizottságok működésére a vállalatok működése során, mivel fontos szerepük van mind a döntéshozatalban, mind a képviseletben, mind pedig az ellenőrzés terén. Megállapításra került, hogy például a bizottságok személyi összetételével kapcsolatban megfogalmazott ajánlások maradéktalanul teljesültek, ugyanakkor a személyi változásokért felelős jelölőbizottság a vizsgált társaságok közül csak három esetében működött. E különbségek egyik indoka vélelmezhető abban, hogy a vizsgált társaságok méretbeli eltéréseiből egyben szervezeti eltérések is mutatkoznak, vagyis nem alkalmazhatók maradéktalanul az összes társaság esetében e szabályok.<sup>458</sup>
- A közzététel szempontjából pedig megállapította, hogy a társaságok közzétételi gyakorlata alapvetően a jogszabályi kívánalmaknak felel meg.

---

<sup>456</sup> AUER Ádám: Corporate governance - A felelős társaságirányítás jelenkori dimenziói, Budapest, Dialóg Campus Kiadó, Nordex Kft. (2017), 111. old.

<sup>457</sup> AUER Ádám: Corporate governance - A felelős társaságirányítás jelenkori dimenziói, Budapest, Dialóg Campus Kiadó, Nordex Kft. (2017), 111-128. old.

<sup>458</sup> AUER Ádám: Corporate governance - A felelős társaságirányítás jelenkori dimenziói, Budapest, Dialóg Campus Kiadó, Nordex Kft. (2017), 130-137. old.

Összességében tehát elmondható, hogy a vizsgált időszakban a BÉT FTA rendelkezéseinek a megvalósulása jelentős szórást mutatott. Mindezek indokát a társaságirányítási rendszerek változatosságában lehet megtalálni.

Kecskés András és Bujtár Zsolt 2016-ban 32 fős minta alapján elvégzett kutatása megállapította, hogy pénzügyi intézetek középvezetői szintjén a felelős társaságirányítási elvekkel kapcsolatos tudatosság megfelelőnek volt tekinthető. Egyrészt, megfelelően felkészítettek voltak e téren,<sup>459</sup> másrészt alapvetően a felelősségi szintjükhez képest megfelelő mennyiségű információval rendelkeztek a döntéshozataluk során,<sup>460</sup> harmadrészt pedig a javadalmazási politika egyensúlyban van a felelősségi szintjükkel.<sup>461</sup> Ez alapján elmondható, hogy a pénzügyi szektorban a vizsgált társaságok esetében gondot fordítottak arra, hogy a felelős társaságirányítás követelményei megismertetésre kerüljenek a középvezetői szinten.

A hazai felelős társaságirányítási gyakorlatról átfogó képet adhat még számunkra a Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának évente kiadott monitoring jelentései. A 2016-2018 közötti időszakra vonatkozó különböző jelentések szerint a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett nyilvánosan működő részvénytársaságok esetében a BÉT felelős társaságirányítási ajánlásainak való megfelelés javuló tendenciákat mutatnak. Ezt mutatja, hogy az ajánlásokban foglaltaknak 2016-ban még a társaságok 58,8%-a felelt meg,<sup>462</sup> ezzel szemben 2018-ban már 73%-ban<sup>463</sup> feleltek meg a társaságok az ajánlásoknak. Visszatérő motívumként jelentkezik, hogy a minél kevésbé tekinthető kötelezőnek az adott szabály (ajánlások kontra javaslatok), annál kisebb valószínűséggel kerülnek alkalmazásra az adott társaság irányítási gyakorlatában. A 2019-ben kiadott monitoring jelentése megállapította, hogy a BÉT FT ajánlásai még nem teljes mértékben épültek be a hazai társaságirányítási gyakorlatba.<sup>464</sup>

---

<sup>459</sup> BUJTÁR Zsolt – KECSKÉS András: Számok bővületében – Kérdőív a felelős társaságirányításról. Jura 2016/2. 261. old.

<sup>460</sup> BUJTÁR Zsolt – KECSKÉS András: Számok bővületében – Kérdőív a felelős társaságirányításról. Jura 2016/2 261. old.

<sup>461</sup> BUJTÁR Zsolt – KECSKÉS András: Számok bővületében – Kérdőív a felelős társaságirányításról. Jura 2016/2 261. old.

<sup>462</sup> BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2016. november

<sup>463</sup> BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2019. december 19. 4. old.

<sup>464</sup> BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2019. december 19. 4-5. old.

### 3.2. Megállapítások CSR hazai beágyazottságáról.

A CSR Magyarországon kettős eredettel rendelkezik: egyrészt a szocialista vállalatok, termelészövetkezetek által nyújtott népjóléti jellegű intézkedések (üdülők, munkáltatói kölcsön, programok, stb.) másrészt pedig az 1990-es évektől kezdődően megjelenő multinacionális vállalatok gyakorlatának hazai átültetése.<sup>465</sup> Ehhez párosul még az Európai Unióhoz történt csatlakozásunk óta a különböző CSR-t érintő jogalkotási illetve támogatási programja.<sup>466</sup>

Megállapítható, hogy Magyarországon jelenleg a legszéleskörűbb CSR tevékenységet a multinacionális illetve a nagyvállalatok végzik.<sup>467</sup> A kis- és középvállalkozások tekintetében ez a tevékenység sokkal kevésbé jellemző, amelynek anyagi és mentalitásban rejlő okai valószínűsíthetők.<sup>468</sup>

A CSR jelenséggel összefüggésben Magyarországon több szerző kiemeli az azzal kapcsolatos szkeptikus hozzáállást. Rácz-Putzer Petra például úgy fogalmazott, hogy a magyarországi vállalatok CSR-ra egyfajta szükséges rosszra tekintenek.<sup>469</sup> Mindez egybevág Radácsi László 2011-ben írt tanulmányában foglaltakkal, ami szerint a multinacionális vállalatok helyi leányvállalatai által követett CSR gyakorlatokkal szemben él egyfajta szkepticizmus.<sup>470</sup>

A hazai vállalkozások CSR tevékenységét vizsgáló szerzők között több helyen is megjelenik annak az igénye, hogy a CSRral kapcsolatos attitűdben változást kellene elérni.<sup>471</sup> A jelenleg ugyanis a szabványoknak való megfelelés, illetve a filantrópia dominál a hazai vállalkozások körében. Előbbi esetben a üzleti kapcsolatok fellendítésének egyik eszközét látják benne, a

---

<sup>465</sup> KERÉKES Sándor – WETZKER Konrád: Keletre tart a „társadalmilag felelős vállalat” koncepció. Harvard Business Manager. 9. évf. 4. szám, (2007) 6-7. old.

<sup>466</sup> SZENNAY Áron: Nagyvállalatok pénzügyi teljesítményének és társadalmi felelősségvállalásának összefüggései Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 65. évf. 12. szám, (2018), 1295. old.

<sup>467</sup> BORBÉLY Csaba – SZABÓ-SZENTGRÓTI Gábor – SZABÓ-SZENTGRÓTI Eszter – CSONKA Arnold – KŐMŰVES Zsolt: Hazai nagyvállalatok CSR-tevékenységének vizsgálata. Taylor: Gazdálkodás és szervezéstudományi folyóirat, 6. évf. 3-4. szám (2014). 335-341. old

<sup>468</sup> BENEDEK Andrea – TAKÁCS István – TAKÁCSNÉ GYÖRGY Katalin: Analysis of CSR-centered stakeholder relationships of Hungarian companies. Közgazdász fórum (Forum on Economics and Business) 18. évf. 1. szám (2015), 20-21. old.

<sup>469</sup> RÁ CZ-PUTZER Petra: CSR a Kárpát-medencén innen és túl. Köztes Európa, 9. évf. 1-2. szám (2017) 201-202. old.

<sup>470</sup> RADÁCSI László: A közép-európai CSR paradoxon. Harvard Business Review (magyar kiadás) 13. évf. 2. sz. (2011) 28-39. old. idézi: SZENNAY Áron: Nagyvállalatok pénzügyi teljesítményének és társadalmi felelősségvállalásának összefüggései Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 65. évf. 12. szám, (2018), 1295. old.

<sup>471</sup> RÁ CZ-PUTZER Petra: CSR a Kárpát-medencén innen és túl. Köztes Európa, 9. évf. 1-2. szám (2017) 202. old. és BENEDEK Andrea – TAKÁCS István – TAKÁCSNÉ GYÖRGY Katalin: Analysis of CSR-centered stakeholder relationships of Hungarian companies. Közgazdász fórum (Forum on Economics and Business) 18. évf. 1. szám (2015) 22. old.

másik esetben pedig inkább a társaság üzleti hírnevének a javításának egyik módjaként gondolnak rá.

Nem szabad ugyanakkor megfeledkezni, hogy a kormányzati szinten is megjelent Magyarországon a vállalati CSR tevékenység előmozdításának az igénye. Erről tanúskodik az 1201/2015. (IV. 29.) Korm. határozat a vállalati társadalmi felelősségvállalással kapcsolatos prioritásokról és Cselekvési Tervről, amelynek célja, hogy a hazai vállalatok össze tudják hangolni a CSR tevékenységüket és ehhez kíván támpontokat nyújtani.<sup>472</sup>

#### ***4. Megállapítások a magyar társaságirányítás tényezőiről***

A magyar társaságirányítás jogszabályi tényezői tekintetében elmondható, hogy mind a szűkebb, mind a tágabb értelemben vett társasági jogi szabályok megfeleltethetők az európai uniós szabályoknak, köszönhetően a régóta fennálló jogharmonizációs kötelezettségnek. A társaságirányítás gyakorlata szempontjából elmondható, hogy bár a hazai gazdasági életben megtalálhatók a finanszírozás jelei, azonban tekintettel a tőzsdék viszonylag kis szerepére, a tőkepiaci logika kevésbé hatja át a vállalati vezetők gondolkodását. A felelős társaságirányítás (corporate governance) hazai beágyazottságáról megállapítható, hogy a rendelkezésre álló szabályok jelentős részben megfelelnek az OECD ajánlásainak. A tőzsdei társaságok esetében e szabályok beépítésére a vállalati irányítási gyakorlatba egyre nagyobb arányban kerül, mindezt alátámasztják a BÉT jelentései is. A vállalatok társadalmi felelősségvállalása tekintetében elmondható, hogy a gazdasági szereplők oldaláról jelentős lemaradás érzékelhető. Ez megmutatkozik a CSR minőségében, valamint azok beágyazottságában a vállalati döntéshozatal során. Nagyon nagy különbség tapasztalható a vállalkozások mérete és gazdasági súlya tekintetében, hogy mennyiben érvényesülnek ezek a gyakorlatok. Sajnos megállapítható, hogy a kis- és középvállalkozások esetében az anyagi erőforrások hiánya és a szemléletbeli hiányosságok miatt kevésbé veszik figyelembe e szempontokat a döntéshozatal során. Ezzel szemben látható az is, hogy a szabályozói oldalról megjelenik az igény arra, hogy a társaságok a működésüket a társadalmilag felelősebb módon végezzék.

### **VIII. A cél-vezérelt működés lehetőségei és lehetséges akadályai a magyar társasági jogban**

A magyar társasági jog karakterének a vizsgálata után érdemes megvizsgálni annak a lehetőségét, hogy a cél-vezéreltnek tekinthető társasági működés megvalósítható-e egyáltalán

---

<sup>472</sup> SZEGEDI Krisztina – MÉLYPATAKI Gábor: A vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) és a jog kapcsolata. Miskolci Jogi Szemle 11. évf. 1. szám (2016), 66-67. old.

a jelenlegi jogszabályi keretek között. A társasági jog diszpozitivitása a felek számára olyan lehetőségeket nyújthat, amely a segítségével a felek a cél-vezéreltnek tekinthető társaságokra vonatkozó működési kereteket kialakíthatják a társaságban. Nem feledkezhetünk meg azonban azokról a tényezőkről sem, amelyek gátolhatják a cél-vezérelt társasági működés megvalósítását. Ezek között egyaránt találhatunk a pozitív normákban rejlő okokat, mint ahogyan a bírói gyakorlat is megkérdőjelezhet bizonyos jogi konstrukciókat ezzel összefüggésben. Ha ezeket számba vesszük, akkor láthatóvá válnak mindazon pontok, ahol a jogalkotó részéről beavatkozásra lehet szükség.

### ***1. A diszpozitivitás, mint lehetőség a cél-vezérelt társasági működés magyarországi megvalósítására***

A jogi személyek szabályozásának diszpozitív alapokra történő helyezése erőteljes szakítást hozott a korábbi gazdasági társaságokat szabályozó joganyag kógenáciájával szemben.<sup>473</sup> A diszpozitivitás és a kógenacia kérdései a szerződési jogból származnak. A szerződésekre vonatkozó jog mindig is áthatotta a társasági jogunkat, mivel a társaságok alapítása leggyakrabban szerződéssel történik, ezért a szerződési szabadság és az abból fakadó diszpozitivitás kérdésköre hamar megjelent a társasági jogra vonatkozóan. A Ptk. kodifikációja során a szabályozás diszpozitív irányba történő terelése számos vitát váltott ki, melyekben a felek aggodalmukat fejezték ki többek között a garanciális jellegű szabályok érvényesülésének a leromlása miatt.<sup>474</sup>

A vizsgált témánk szempontjából amelyek kifejezetten érdekes felvetésnek tűnnek, az egyrészt, hogy milyen mértékben diszpozitív-e a magyar társasági jog? Megengedi-e, hogy a társaság az üzletszerű gazdasági tevékenység folytatása során nem kizárólag üzleti szempontokat vegyen figyelembe? A másik fő kérdés, hogy behatárolják-e a társasági jogi szabályokat a más, társasági joghoz köthető szabályok?

#### ***1.1. A diszpozitivitás a magyar bírói gyakorlatban az 2013. évi Ptk. előtt***

A társasági jogi törvények rendelkezéseinek diszpozitivitása szempontjából két fő időszakot különíthetünk el az új Ptk. rendelkezéseinek hatálybalépését megelőzően: az 1988. évi VI. törvény hatályának idejét, amikor a társasági jogi normák fő szabály szerint diszpozitívak

---

<sup>473</sup> VÉKÁS Lajos: A diszpozitív szabályozás elve és az elv kérdőjelei a gyakorlatban. Magyar Jog, 65. évf. 7-8. szám (2018). 110. old.

<sup>474</sup> JÓJÁRT Eszter: Diszpozitivitás a régi és az új Polgári Törvénykönyvben – elméleti alapvetés. Magyar Jog, 61. évf. 12. szám. (2014). 673-685. old., VÉKÁS Lajos: A diszpozitív szabályozás elve és az elv kérdőjelei a gyakorlatban. Magyar Jog, 65. évf. 7-8. szám (2018). 111. old. SÁRKÖZY Tamás: Még egyszer a Ptk. jogi személy könyve állítólagos diszpozitivitásáról. Gazdaság és jog 23. évf. 11. szám (2015) 8-14. old.

voltak, valamint a 1997. évi CXLIV és a 2006. évi IV. törvények hatályának idejét, amikor a fő szabály a társasági normák kógenciája volt.

Az 1988. évi VI. törvény rendelkezéseit a bíróságok alapvetően diszpozitívként szabályként értelmezték, azonban a gyakorlat differenciálni kezdett az általános és a különös szabályok között. Utóbbiakat a bíróságok egységesen diszpozitívan értelmezték, azonban az általános részben megfogalmazott szabályok esetében a bíróság értelmezése ingadozó volt. Példaként hozható fel például a BH 1993. 687. számon közzétett bírósági döntés, amely arról szólt, hogy egy társaság bejegyzését elrendelő végzéssel szemben óvást emeltek, mert a társasági szerződés a Gt.-ben előírttól különböző mértékű kamatot kötött ki a tagi pénzbefizetések késedelmére, azonban a Gt. különös részének diszpozitivitása miatt – a jogszabályban alkalmazott „köteles” kifejezés ellenére – a felek szabadon állapíthatják meg a kamat mértékét. A Gt. rendelkezéseinek diszpozitivitását erősítette meg a bírói gyakorlatban a BH 1993. 629. számon közzétett döntés is, amely szerint egy határozott időre létrehozott egyesülés bejegyzését elrendelő cégbírósági végzéssel szemben óvást emeltek, mert többek között kifogásolták, hogy a társasági szerződés szerint a tagok nem léphettek ki; azonban a Gt. szabályai alapvetően diszpozitívek, így a kilépés joga korlátozható, ha a tagok idő előtt kilépése az egyesüléssel elérni kívánt gazdasági célt veszélyeztetné. Szintén a Gt. rendelkezéseinek diszpozitív értelmezését erősíti meg a BH 1991. 103. számon közzétett döntés. Ebben az esetben egy taggyűlési határozatot hatályon kívül helyezett az első fokon eljáró bíróság, mivel a kétszemélyes Kft. egyik tagja egyoldalúan módosította a társasági szerződést, pedig a társasági szerződés szerint ehhez a tagok egyhangú döntése szükséges. A Gt. ilyen kötelezettséget nem írt elő, ezért szabályainak alapvető diszpozitivitása miatt ilyen esetben a társasági szerződést kell figyelembe venni, ha annak kikötése nem jogellenes. Ugyanígy, a KGD 1997. 136. számon közzétett döntés is a Gt. diszpozitivitását hangsúlyozta ki. A per tárgya egy betéti társaság bejegyzését elrendelő végzés jogszerűsége volt, mivel a társasági szerződés olyan rendelkezéseket tartalmazott, amelyek nem értelmezhetőek, vagy kizártak egy kétszemélyes betéti társaság esetében; megállapítást nyert, hogy a Gt. diszpozitivitása miatt olyan kikötések is szerepelhetnek a társasági szerződésben, amelyek majd csak egy esetleges későbbi bővítés után alkalmazhatóak. Fontosnak tekinthető a KGD 1993. 193. számon közzétett döntés, amely viszont kimondta a Gt. első részében szereplő rendelkezések kógenciáját. Az elbírált jogeset egy kétagú társaságról szól, amelyből az egyik tagot kizárták, mert nem fizette be a törzsbetétjének a hátralékos részét. E változás nyilvántartásba vételét elutasították, mivel a cégbíróság szerint a társasági szerződésbe ütköző módon a szavazáson nem volt képviselve a

teljes törzstőke. Kimondásra került azonban, hogy a Gt. első részében szereplő rendelkezések kógensek, így a társasági szerződéssel szemben a Gt. szabályait kell alkalmazni.

A második gazdasági társaságokról szóló törvényt az uniós joghoz való közeledés érdekében, az első Gt. tapasztalatainak a felhasználásával alkotta meg. A jogalkotó okulva az első Gt. diszpozitív szabályozásában rejlő visszaélési lehetőségekből úgy döntött, hogy az új társasági törvény szabályait kógens alapokra helyezi. Garanciális szempontból tehát előrelépést, ugyanakkor a szervezetalakítási szabadság szempontjából viszont visszalépést jelentett. Ugyanakkor megállapítható, hogy a Gt. által nem szabályozott kérdésekben a továbbiakban is megmaradt a felek szabad rendelkezési joga. Példaként emelhető ki a BH 2001. 382 számon közzétett bírósági döntés, amelynek alapját az jelentette, hogy egy egyszemélyes társaságként alapított közhasznú társaság bejegyzését elutasította a cégbíróság. Ennek indoka az volt, hogy az alapítói határozat nem tartalmazott rendelkezéseket a vezető szervről, ami a közhasznú szervezetekről szóló 1997. évi CLVI. törvény rendelkezéseibe ütközött. A Legfelsőbb Bíróság kimondta, hogy a közhasznú társaságokra a Gt. rendelkezéseit kell alkalmazni, amelyek alapvetően kógensek; azonban a Gt. megengedi, hogy korlátolt felelősségű társaságot egy fő alapítson, ezért közhasznú társaság is alapítható egyszemélyes társaságként, így a Ksztv. szabályait erre tekintettel kell értelmezni. A BH 2001. 538 (EBH 2001. 446) számokon közzétett döntésben megerősítésre került, hogy a Gt. rendelkezései kógensek. A tényállás szerint egy cég a változásbejegyzés iránti kérelmét a cégbíróság elutasította, mivel az egységes szerkezetbe foglalt társasági szerződés is az üzletrész bevonásának a Gt. által nem ismert esetkörét is magában foglalta. A Gt. azonban az üzletrész bevonásának esetkörét taxatívén sorolta fel, ezért attól eltérni nem lehet. A Gt. kógens jellegét, és a Ptk. háttérszabályként való alkalmazásának lehetőségét erősítette meg a BH 2002. 444 (EBH 2002. 659) számon közzétett határozat. Egy részvénytársaság elsőfokon hatályon kívül helyezett közgyűlési határozata a részvényeseknek előírta, hogy a részvényátruházás esetében a részvény-átruházási szerződést kell benyújtani az igazgatóságához. Másodfokon eljáró bíróság álláspontja szerint a Gt. részvényátruházásról szóló szabályai alapján a Ptk-t kell alkalmazni. A Legfelsőbb Bíróság álláspontja szerint a Gt. szabályai kötelező jellegűek, a Ptk rendelkezései csak abban az esetben alkalmazhatóak, ha adott esetre a Gt. nem rendelkezik. A BH 2003. 375 (EBH 2003. 882) számon közzétett döntésben a Legfelsőbb Bíróság a Gt. és az ágazati jogszabályok viszonyát értelmezte. Egy biztosítótársaság létesítő okirata nem rendelkezett a részvénytípusok átalakításáról, amelyet a legfőbb ügyész Gt.-be ütközőnek talált ezért óvást emelt. Bár megerősítésre került a Gt. rendelkezéseinek kógenciája, de ebben az esetben a a



biztosítóintézetekről és a biztosítási tevékenységről szóló 1995. évi XCVI. törvény rendelkezései lex specialis jellegüknel fogva felülírták a Gt. szabályait. A BDT 2007. 1629 számon megjelent döntésben a Szegedi Ítéltábla expressis verbis kimondta a hogy a régi Gt.-vel szemben az új Gt. szabályai kógensek, attól eltérni nem lehet, viszont a Gt. által nem szabályozott kérdésekben a társasági szerződés (alapító okirat) tartalmát szabadon állapíthatják meg. Végezetül érdemes kiemelni a BDT 2006. 1452 számon megjelent döntést, amelyben a Fővárosi Bíróság egy részvénytársaság és egy volt munkavállalója közötti, saját részvény visszavásárlásáról szóló megállapodásról szóló vitában kimondta, hogy a Gt. rendelkezései kógensek, viszont a Gt. által nem szabályozott kérdésekben a Ptk. szabályai alkalmazandóak, a Gt. által megengedett körben.

A harmadik társasági törvény nem változtatott a második Gt. által képviselt állásponton, vagyis megmaradt a társasági jogi normák fő szabály szerinti kógenciája. Ugyanakkor a törvény most már expressis verbis visszautalt az 1959. évi Ptk. szerződésekre vonatkozó rendelkezéseire azokban az esetekben, amelyeket a Gt. nem szabályozott. Így tehát megerősítésre került, hogy a törvény által nem rendezett kérdésekben a felek a továbbiakban is szabadon dönthetnek. Jól példázza mindezt a BDT 2011. 2519 számon megjelent döntés, amelyben jóv egy átalakulással létrehozni kívánt társaság bejegyzését, mert többek között a tagok törzsbetétjeit a Gt. rendelkezéseivel ellentétesen euróban tüntették fel. Az ügyben kimondták, hogy Gt. fő elve a kógencia, ezért az eltérést megengedő rendelkezések hiányában a törvény szabályaitól nem lehet eltérni. Ugyanakkor a BDT 2011. 2559 számon megjelent döntésben kiolvasható egyfajta engedékenység olyan kérdések tekintetében, amelyekről a Gt. külön nem rendelkezik. A döntésben felvázolt tényállás szerint a cégbíróság megtagadta egy Kft. központi ügyintézési helyének módosításának bejegyzését, mivel azt Svájcba kívánta áthelyezni. Azonban mivel Gt. a központi ügyintézés helyéről külön nem rendelkezik, ezért a törvény által nem szabályozott kérdésekben a társaság tagja szabadon dönthetnek, ha azok nem ellentétesek a társasági jog céljaival. Érdemes kiemelni a bíróság szóhasználatát, ugyanis a Gt. rendelkezéseinek „viszonylagos kógenciájáról” beszél.

Összességében megállapítható, hogy a gazdasági társaságokról szóló jogszabályok fejlődési íve a gazdasági társaságok jogában a kezdeti diszpozitív alapokról a kógencia talajára helyezkedtek. Ezt változtatta meg az új Ptk. szabályozási logikája, amely a társasági jognak „modelljogszabályi” jelleget szánt.

## *1.2. A diszpozitivitás megjelenése az új Ptk. hatálybalépése után*

A jogi személyek könyve kodifikációja során számos vita forrása volt annak eldöntése, hogy az új jogi személyekre vonatkozó szabályozási anyag megmaradjon kógensnek vagy váljon ismét diszpozitívva. E kérdés eldöntésére a kodifikáció során viszonylag későn került sor, mindez pedig különös zavarokat okozott a szabályozás logikájában.<sup>475</sup>

## **2. A jelenlegi szabályozásban rejlő lehetőségek és akadályai a cél-vezérelt társaságok magyarországi megvalósítására**

Az előzőkben láthattuk, hogy a diszpozitivitás széles teret biztosít a felek akaratának az érvényesítésére, emiatt amennyiben a felek fontosnak tartják a cél-vezérelt működés feltételeinek a megvalósítását, úgy lehetőségük van eme intézményeket beemelni a társaság létesítő okiratába.

A magyar társasági jogban jelenleg nem találhatunk sem a francia „raison d’etre”, sem pedig a „benefit corporation” mintájú rendelkezéseket. Ugyanakkor a Ptk jogi személyek könyvének diszpozitív jellegű normái segítségével részben kialakíthatók olyan társasági működési keretek, amelyek megfeleltethetők az előbbi jogintézményeknek. Az új Ptk. 3:4.§ (1)-(2) bekezdései a társasági szerződés tartalmának kialakítását jelentősen megnyitja a felek szabad akaratának, a szakirodalom úgy tekint e rendelkezésekre, mint amely megteremtette a jogi személyek könyvének diszpozitivitását (a jogszabályban meghatározott feltételek kivételével). Mint ahogyan a BDT2015 3272. számon megjelent bírósági döntés is mutatja, adott esetben a társasági formára vonatkozó szabályokat is félre lehet tenni érvényesen, vagyis a formakényszer szigorú szabályai úgy tűnik mintha fellazultak volna. A vizsgálatunk szempontjából e tény azért jelentős, mert ha megnézzük a gazdasági társaságoknak a hatályos meghatározását, akkor láthatjuk, hogy azok „[a] gazdasági társaságok üzletszerű közös gazdasági tevékenység folytatására, a tagok vagyoni hozzájárulásával létrehozott, jogi személyiséggel rendelkező vállalkozások, amelyekben a tagok a nyereségből közösen részesednek, és a veszteséget közösen viselik”.<sup>476</sup> A diszpozitivitás azonban lehetővé teszi, hogy a gazdasági társaságok a létesítő okirataikban megjelöljék azt a célt, amelynek az elérésére törekednek. Ez alapján tehát kijelenthető, hogy a külföldi példákhoz hasonló rendelkezések hiányában is lehetőség van arra, hogy ma Magyarországon egy gazdasági társaság valamilyen, a társadalom számára is hasznos célt fogalmazzon meg, amely azután meghatározza a tevékenységét.

---

<sup>475</sup> SÁRKÖZY Tamás: Még egyszer a Ptk. jogi személy könyve állítólagos diszpozitivitásáról. *Gazdaság és jog* 23. évf. 11. szám (2015) 8. old.

<sup>476</sup> Ptk. 3:88.§

Felmerül azonban további kérdésként, hogy mennyiben lehet kikényszeríteni ezeket a rendelkezéseket? A kikényszeríthetőség nélkül ugyanis az ilyen megállapodások fogatlan tigrisek, amelyek deklarációk szintjén tovább nem tudnak menni. Legfőképpen azokra az esetekre érdemes gondolni, amikor a társaság olyan döntéseket kíván hozni, illetve olyan ügyletekbe kíván bocsátkozni, amelyek ellentétesek a társaság által megfogalmazott célokkal.

Gondolatmenetünk alapját a Ptk. 3:112.§ (2) bekezdése képezi. Ennek értelmében a „vezető tisztségviselő a társaság ügyvezetését a gazdasági társaság érdekeinek elsődlegessége alapján önállóan látja el. E minőségében a jogszabályoknak, a létesítő okiratnak és a társaság legfőbb szerve határozatainak van alávetve. A vezető tisztségviselőt a társaság tagja nem utasíthatja, és hatáskörét a legfőbb szerv nem vonhatja el”. Különösen érdemes a figyelmünket a második mondatra fordítani, amely kimondja, hogy a társaság ügyvezetése a létesítő okiratnak megfelelően kell eljárnia, mivel annak van alárendelve. Eddig a pontig viszonylag egyszerűnek tűnik a képlet: ha egy gazdasági társaság a létesítő okiratában rendelkezik a társaság céljáról, akkor abban az esetben az ügyvezetés számára kötelező azt figyelembe venni, nem hozhat azzal ellentétes döntéseket.

Ugyanígy nem feledkezhetünk meg a felügyelőbizottság, vagy egységes társaságirányítási rendszerek esetében a független igazgatótanácsi tagok szerepéről. Fő szerepük a Ptk. 3:26. § szerint, hogy „az ügyvezetést a jogi személy érdekeinek megóvása céljából ellenőrizze”. Felmerülhet kérdésként, hogy a felügyelőbizottság részére ezen túlmenően meg lehet-e határozni még feladatokat? A szerző álláspontja szerint a szervezetalakítás szabadsága megengedi, hogy a felügyelőbizottság számára ezen túlmenően más célt is megfogalmazzon, amennyiben azok kifejezetten nem ütköznek a diszpozitív klauzula által kimondott tilalmak egyikébe sem. Ha előírjuk, hogy a felügyelőbizottságnak ellenőrzési szempontjai közé kimondottan felvesszük a társaság által deklarált társadalmi szempontból is hasznos cél megvalósulását mint szempontot, azzal a szerző álláspontja szerint nem sértünk sem konkrét jogszabályi tilalmat, sem pedig nem akadályozzuk a törvényességi felügyelet megvalósulását, és semmiképpen sem csorbítjuk a munkavállalók, a hitelezők, és a kisebbségben lévő tagok érdekeit. A felügyelőbizottság szerepe tehát mindenképpen fontos, ha a gazdasági társaságunk számára valamilyen társadalmilag hasznos célt kívánunk előírni a létesítő okirat rendelkezései között.

Nem lesz ennyire egyszerű azonban a helyzet akkor, ha ténylegesen sor kerülne a társaság által deklarált céllal ellentétes szabály meghozatalára. Első körben érdemes számba venni azokat a lehetőségeket, amelyek elméleti síkon rendelkezésünkre állhatnának ilyen esetben. Egyrészt,

felmerülhet ötletként a törvényességi felügyeleti eljárás kezdeményezése a cégbíróságon. Ugyanakkor ezt egyben első körben ki is kell zárni, mivel a Ctv. 72.§ (1) bekezdése szerint a törvényességi felügyeleti eljárás célja, „hogy a cégnylvántartás közhitelességének biztosítása érdekében a cégbíróság intézkedéseivel a cég törvényes működését kikényszerítse”. Ha ehhez még hozzávesszük a Ctv. 74. § (4) bekezdését, amely kimondja, hogy ezen eljárások nem irányulhatnak a döntések gazdaságossági, célszerűségi szempontú felülvizsgálatára, akkor végképp el kell vetni annak a lehetőségét, hogy a társaság céljaival ellentétes döntéseket törvényességi felügyelet útján legyen lehetősége kikényszeríteni. Ugyanakkor érdemes megjegyezni, hogy ha ez a társaság a társasági szerződés, az alapító okira, vagy az alapszabály rendelkezései között előírja, hogy a társaság céljainak elérésére tett erőfeszítésekről jelentést tegyen, és azt nyilvánosságra hozza, amennyiben ez nem történik meg, akkor ilyen esetben viszont kezdeményezhető törvényességi felügyeleti eljárás. De ez is inkább a csak azt jelenti, hogy a gazdasági társaság saját maga által előírt közzétételi kötelezettsége elmulasztása szankcionálható, nem pedig a célok követésének az elmulasztása. Ez egyben felvetheti annak a veszélyét is, hogy amennyibe a gazdasági társaság megfogalmazott valamilyen célt, akkor a hangsúly alapvetően a közzététel megtételén, a „rubrikák kipipálásán” lesz, nem pedig az érdemi megvalósításon.<sup>477</sup> Összességében elmondható, hogy a cégbíróság – és így közvetve az állam – nem tudja kikényszeríteni a törvényességi felügyelet útján a társaság céljainak megfelelő működést.

Felmerülhet lehetőségként, hogy a jogi személy – és így a gazdasági társaság – által meghozott határozatokat a bíróság felülvizsgálja. A Ptk. 3:35. § szerint „A jogi személy tagja, tagság nélküli jogi személy esetén az alapítói jogok gyakorlója, a jogi személy vezető tisztségviselője és felügyelőbizottsági tagja kérheti a bíróságtól a tagok vagy az alapítók és a jogi személy szervei által hozott határozat hatályon kívül helyezését, ha a határozat jogszabálysértő vagy a létesítő okiratba ütközik”. Tételezzük fel, hogy a felügyelőbizottságra telepítettük annak a feladatát, hogy a társaság működését annak céljának való megfeleltethetősége szempontjából is vizsgálja. De ha ezt mégis elmulasztottuk volna, akkor tételezzük fel, hogy a társaság valamelyik tagja, aki elkötelezett a társaság által deklarált cél érdekében, dönt úgy, hogy a társaság vagy az ügyvezetés által hozott valamely határozatot megtámadná a bíróságon. Vajon a bíróságnak meglenne-e az illetékessége arra, hogy e kérdésben döntést hozzon? Elsőre úgy tűnhet, hogy igen, mivel az így meghozott döntés ellentétes a létesítő okiratban foglalt rendelkezésekkel. A PJD2017.12 számon közzétett bírósági döntés alapján azonban ezzel

---

<sup>477</sup> Gyakran fogalmazódnak meg hasonló kritikák a compliance rendszerekkel kapcsolatban.

ellentétes álláspontra kell helyezkednünk. Bár a hivatkozott ügyben az érintett szervezet egy politikai párt volt, amely esetében a bíróság kimondta, hogy a szervezeti és működési autonómiába a bíróságok nem avatkozhatnak be, nem vizsgálhatják, hogy a keresettel támadott határozat az alperes politikai céljainak, érdekeinek, programjának megfelelt-e.<sup>478</sup> Azonban a Ptk. 3:35. §-ra megfogalmazott értelmezés ugyanúgy alkalmazható bármely jogi személy, így a gazdasági társaságok számára is. Ezzel analóg módon, úgy is értelmezhető, hogy a bíróságnak arra sincs módja, hogy a társaság által megfogalmazott célkitűzésnek való megfelelés szempontjából vizsgálja a kifogásolt döntéseket.

A fentiek alapján tehát elmondható, hogy a társaságokat nem lehet bírói úton arra kényszeríteni, hogy az általuk megfogalmazott célkitűzésnek megfelelően folytassák a tevékenységüket. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a tagok nem állapodhatnak meg olyan mechanizmusok beiktatásától, amelyek cél-vezérelt működést segítenék elő (pl.: say-on-purpose rendelkezések). Ez utóbbiak azonban még nem képezik a törvényi rendelkezések standard palettáját, tehát nagy valószínűséggel nem fognak bekerülni a társaságok létesítő okirataiba, hacsak nem kerülnek más módon tudatosításra e lehetőségek.

### **3. *Bírói gyakorlat***

#### *3.1. A társaság határozatainak felülvizsgálatának korlátai*

A bíróság sosem vizsgál célszerűségi szempontokat, kizárólag azt vizsgálja, hogy a meghozott döntések a jogszabályok és a létesítő okirat rendelkezéseinek megfelelnek-e. Ez az intézmény tehát nem tekinthető alternatívájának a say-on-purpose rendelkezéseknek.

Megjegyzendő, hogy a bíróságok beavatkozásának ilyen jellegű korlátozása teljesen indokolt, mivel a privátautonómia kérdéseiről van szó. Továbbá az sem várható el, hogy a bíróság olyan speciális ismeretekkel rendelkezzen, amely az ilyen jellegű kérdések elbírálásához szükségesek.

#### *3.2. A törvényességi felügyelet korlátai*

A törvényességi felügyelet gyakorlata megerősítette, hogy e jogintézmény célja a cégek törvényes működésének kikényszerítése. Ez lehet a közzétételi kötelezettségeknek való megfelelésre való felhívástól kezdve egészen a nem működő cégek megszűnésének kimondásáig bezárólag sokféle eszköz. A gyakorlat konzisztensnek mutatkozik abban, hogy

---

<sup>478</sup> PJD2017. 12. Megjelent: Polgári Jog 2017/6

sem üzleti, sem pedig célszerűségi kérdésekben nem foglalt állást a cégbíróság, mivel a jogszabály alapján nem jogosultak erre.

#### **4. *De lege ferenda javaslatok***

A cél-vezérelt működést megvalósító társaságok jogszabályi megerősítése végett szükséges lehet a Ptk és a cégjogi jogszabályok rendelkezéseinek a kiegészítése.

A legfontosabb leszögezni, hogy a Ptk-ban a lehető legkevesebb módosítást kell végrehajtani, tekintettel annak kódex jellegére. Egyetértve Vékás Lajos akadémikus professzor véleményével, a jogbiztonságra ugyanis rendkívül károsan hat, ha a legfontosabb magánjogi jogszabályt pillanatnyi ötletektől vezérelve, különböző divathóbortok miatt módosítunk. Szerencsére a Ptk-ban rendkívül kevés módosításra lenne szükség, amelyek alapvetően a gazdasági társaságok részletszabályait érintenék.

A cél meghatározása tekintetében elegendő lenne Ptk. 3:5. § c) pontban a „vagy” szót „illetve” kifejezésre cserélni. Ezzel lehetőség lenne gazdasági társaságok esetében az üzletszerű gazdasági tevékenység mellett más célokat meghatározni. A non-profit társaságok szabályozásához hasonlóan, a cél-vezérelt társaságok részletszabályait a Cégtörvényben lenne elegendő elhelyezni, de a 3:88. §-ban kellene meghatározni a cél-vezérelt gazdasági társaság fogalmát.

A nem kötelező erejű say-on-purpose rendelkezések meghonosítása lehetőséget nyújthatna a tagok számára arra, hogy a cél-vezérelt működéssel kapcsolatban véleményt nyilvánítsanak. Bár a Ptk. diszpozitivitásának köszönhetően semmi akadály nincs annak, hogy a létesítő okiratokban ilyen jellegű jogosultságokat nyújtsanak a tagság részére, azonban e rendelkezéseknek a kódexbe emelése tipizált megoldást jelenthetnek számos más társaság részére, ami egyben segíti a jogbiztonságot.

A cégekre szolgáló nyilvántartás tartalmazza opcionálisan a társaság célját, amelynek megjelenítésére lehetőséget kell adnia a nyilvántartásnak. Ennek a Ptk-ban található alapjai már megtalálhatók, ez a változtatás alapvetően technikai jellegű lenne.

A non-profit társaságokat követően lehetne elhelyezni a cél-vezérelt társaságokra vonatkozó, technikai jellegű normákat. Ezzel biztosítani lehetne, hogy a lehető legkisebb beavatkozást tegyünk a magánjogi kódexünk rendszerébe. Ez a szabályozási megoldás leginkább a francia „raison d’etre” szabályozáshoz tenné hasonlatossá a szabályozást.

## **IX. Konklúzió**

Összességében megállapítható, hogy a társaságok céljáról szóló viták ismételt fellángolásának egyik fontos hozadéka volt, hogy a társasági jog helye és szerepe megint a társasági jogászok gondolkodásának a középpontjába került. A kutatás egyik kulcskérdése volt, hogy vajon a társasági forma jellegzetességei szükségszerűen magában hordozza-e azt, hogy visszaéljenek vele? Látható, hogy bár a társasági forma jellegzetességeivel vissza lehet élni, azonban ugyanezek a jellegzetességek tették lehetővé, hogy a magántőke az állami beruházásokkal egyenértékű beruházásokat tudott megvalósítani, ami végső soron a társadalmi fejlődést szolgálta.

Ezzel egyidejűleg felmerült a kérdés, hogy vajon a társasági jog reformja jelentheti-e a kulcsot ahhoz, hogy a vállalati visszaéléseket megelőzzék és a társaságok működését a fenntartható, kiszámítható és a teljes társadalom számára hasznos útra tereljék? Az elvégzett kutatási feladatok alapján a következőket lehet megállapítani:

A társaság céljáról szóló viták áttekintése után elmondható, hogy az amerikai jogtudományban e viták mindig olyankor merültek fel, amikor valamilyen gazdasági, illetve társadalmi válság volt kibontakozóban. Láthatóvá váltak, hogy a társasági jognak ilyen esetben mindig a társaságok gazdasági szerepének

A társasági forma fejlődését és alapvető jogi jellegzetességeit és a társaságirányításra ható tényezők bemutatásával megállapítást nyert, a társasági formától egyáltalán nem tekinthető idegennek, a közösségi funkciók ellátása. Láthatóvá vált, hogy számos esetben a társaságok az állam feladatait vették át, illetve más, a közösség számára hasznos cél érdekében jöttek létre. Ebből kifolyólag egyáltalán nem tekinthető a társasági formától teljes mértékben idegennek, hogyha a társasági működésben megjeleníthetővé válnak a társadalmi hasznosság, a fenntarthatóság szempontjai.

A fenntarthatósági gondolkör vizsgálata a társaságok társadalmilag hasznos működésének kontextusában megerősítette, hogy a fenntarthatóság és a fenntartható fejlődés egy nagyon tág, sok területet átfogó témakör. A leglényegesebb megállapításnak a feldolgozott szakirodalom alapján az tekinthető, miszerint a fenntarthatóság és a fenntartható fejlődés valójában kompromisszumok rendszere, mivel figyelembe kell venni a különböző természeti és társadalmi erőforrások végeességét. A fenntarthatóság a társaságok működése tekintetében azt jelenti, hogy a bolygónk által meghatározott kereteket figyelembe veszik a működésük során. Vagyis a fenntartható társaságnak képesnek kell lennie közvetítenie a különböző, adott esetben

egymással teljes mértékben ellentétes érdekek figyelembevétele mellett értéket teremtenie a befektetői és a társadalom egésze számára. Mindezt jól fogalmazza meg a „triple-bottom line” fogalom, amely gazdasági, társadalmi és környezeti szempontból várja el, hogy profitábilisan működjön egy társaság.

A disszertáció egyik vállalkozása volt, hogy bemutassa az állami beavatkozás jogi eszközeit a társaságok működésébe a közjó érdekében után.. Ennek eredményeként a társasági jogban számos olyan intézmény alakult ki, amelyek az állami, később a társadalmi érdekeket kívánták érvényre juttatni a magántársaságok működése során. Egyik legrégebbi megoldásnak tekinthető a társaságalapítás állami engedélyhez kötése, amely azonban a 19. század végére meghaladottá vált, mivel azt felváltotta a bejegyzési rendszer. Ezt követi időrendben a korlátozott jogképesség (ultra vires), amely azt jelenti, hogy a magántársaságok jogképességét kizárólag a társasági szerződéseikben meghatározott célok kifejtése érdekében ismerik el. A gyakorlati alkalmazása azonban számos visszásságot eredményezett, hiszen az ultra vires szabályok adott esetben kibúvót jelenthettek a társaság számára a kötelezettségeinek teljesítése alól, emiatt e szabályok visszaszorultak. Az 1980-as években lezajlott amerikai vállalatfelvásárlási lázra adott reakciónak tekinthetők az úgynevezett „constituency statuteok” megjelenése, amely a részvényesi érdekek mellett a más érintettek (munkavállalók, helyi közösségek stb.) érdekeinek a figyelembevételét, vagy csupán annak lehetőségét írták elő a vállalat vezetése számára. Ezzel egy időben az európai kontinensen lezajló privatizációs hullám hozadékaként megjelent az aranyrészvény intézményrendszere, amely az állam számára továbbra is beleszólási lehetőséget kívánt biztosítani a tőzsdei és tőzsdén kívüli magántársaságok működésébe. Mindebből leszűrhető, hogy az állam továbbra sem kívánt lemondani a társadalmi érdekek érvényesítéséről, ugyanakkor az is látható, hogy ezek az eszközök nem váltották be teljes mértékben a hozzáfűzött reményeket. Úgy tűnik, hogy a jogalkotónak nem sikerült eltalálni a beavatkozás arányának mértékét, hiszen az engedélyezés és az ultra vires rendelkezések túlságosan nagymértékű beavatkozásnak minősültek, ezzel szemben a constituency statuteok jelen megvalósulási formájukban túlságosan enyhének voltak tekinthetők.

A felelős társaságirányítás és a corporate social responsibility (CSR) és az ESG befektetők jelenségekörének bemutatása láthatóvá tette, hogy az önkéntes szabályozás oldalán is egyre nagyobb hangsúlyt kap a társadalmi hasznosság és a fenntarthatóság. A stakeholderizmus megjelenése arra a realitásra kívánt reflektálni, miszerint a társaságok nem „légüres térben” működnek, hanem a tevékenységük számos esetben hatással van a külső szereplőkre. Sajnos azonban látni kell, hogy az érintetteket figyelembe vevő megközelítések emiatt viszonylag



nehezen illeszthetők be, annak ellenére, hogy felelős társaságirányítási szabályrendszert kidolgozó szervek az elmúlt évtizedben egyre erősebben hangsúlyozzák az érintetti érdekek fontosságát. A CSR abból a szempontból jelenthetne megoldást, hogy a társaságok a saját erőforrásaikat a jogszabályi minimumkövetelményeken túlmenően érthetnének el pozitív hatásokat a társadalomban és a környezet védelmében. Azonban látható, hogy ezen erőfeszítések hajlamosak félresiklani, vagy azért mert hiányzik a valódi elköteleződés irántuk, vagy pedig azért mert a társaságok nem a saját kulcskompetenciáikat alkalmazzák. Az ESG befektetők megjelenése pozitív hatást jelentett a befektetések terén, amely képes lehet valódi változásokat hozni, hiszen e befektetők a befektetési stratégiáikkal a társadalmilag és környezeti szempontból hasznosan és felelős módon működő vállalkozásokat jutalmazzák.

A cél-vezérelt működés bemutatása azt mutatta, hogy a cél-vezérelt működés alapját a társaság által világosan megfogalmazott, állandósult, társadalmilag és a környezet számára hasznos cél képezi. A cél-vezérelt működés azért jelenthet megoldást a problémákra, mivel az instrumentalista megközelítésekkel szemben (pl.: enlightened shareholder value – ESV, „felvilágosult részvényesi érdekalapú megközelítés”) a társadalmi hasznosságra nem a profitszerzés eszközére tekint, hanem internalizálja azt a társaság működésében. A CSR tevékenységek ugyanis a társaság profitabilitására csak egy meghatározott pontig vannak pozitív hatással, emiatt az instrumentalista megközelítések szerint azon túlmenően nem lenne szabad figyelembe venni a döntések társadalmi hasznosságát. A másik előnye a cél-vezérelt megközelítésnek, hogy a „részvényesek kontra érintettek” örökzöld vitára választ adhat, mégpedig úgy, hogy a társaság által kitűzött cél segítségével saját maga dönti el, hogy az érintettek közül kiknek az érdekeit veszi figyelembe hangsúlyosan.

A magyar társaságirányítási gyakorlat feltérképezése a társadalmilag hasznos működés megvalósításának lehetséges igénye szempontjából a következőket mutatja. A jogi szabályozás alapján elmondható, hogy a jogszabályi rendelkezések alapján a társasági jogunk a társaság érdekét emelik ki. A gyakorlat azonban inkább úgy értelmezi ezeket a normákat, miszerint a tagok összességének az érdekében kell működni. Mindezek visszaköszönnek például a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) Felelős társaságirányítási ajánlásaiban is, amelyek a klasszikus felelős társaságirányítási kódexek jellegzetességeit hordozza magán. Elmondható, hogy a felelős társaságirányításra vonatkozó szabályanyag a BÉT-re bevezetett társaságok esetében igen nagy arányban került alkalmazásra. A CSR gyakorlatok tekintetében viszont erőteljes lemaradás látható, mindez magyarázható anyagi és szemléletbeli okokkal. Ugyanakkor az állam, a szabályozói szektor és a tőzsde felől megjelent annak igénye, hogy a társaságok

társadalmilag felelősebben működjenek, ezt mutatja a BÉT zöld befektetési stratégiája, amely arra kívánja ösztönözni a társaságokat, hogy már elismert nem-pénzügyi minősítési rendszerek alapján auditálják a működésüket, vagy a CSR tevékenység előmozdítására vonatkozó kormányhatározatok.

A cél vezérelt működés modellezése a magyar szabályok alapján megmutatta, hogy a magyar társasági jog diszpozitivitásában jelentős lehetőségek rejlenek a cél-vezérelt társasági működés megvalósítása érdekében. A diszpozitivitás magában hordozza annak lehetőségét, hogy a társaságok a saját szervezeti és működési keretüket szabadon határozzák meg. Emiatt számos, a cél-vezérelt társasági működést elősegítő rendelkezés (pl.: a say-on-purpose szavazás intézménye) elhelyezhető a társaság létesítő okiratában. Ennek ellenére hasznos lehetne bizonyos rendelkezéseknek a Ptk-ban és más társasági jogi jogszabályokban való elhelyezése, ami segítheti e megoldások szélesebb körű elterjedését.

## Felhasznált irodalom jegyzéke

1. ADAMS, Edward S. – MATHESON, John H.: A Statutory Model for Corporate Constituency Concerns. *Emory Law Journal*, Vol. 49, No. 4 (2000). 1085-1136. old.
2. ALCHIAN, Armen – DEMSETZ Harold: Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review* Vol. 62, No. 5. (1972) 777-795 old.
3. ANDERSON, John A.: Maine's Non-Shareholder Constituency Statute. *Maine Law Review* Vol. 45, No. 1 (1993). 153-184. old.
4. ANDRÁS István – RAJCSÁNYI-MOLNÁR Mónika: Profit és filantrópia. A CSR eszmetörténeti kérdései. *Civil szemle*, 39. évf. 2. szám (2014) 5-24. old.
5. ANDREW, Jane: Review: The Sustainable Company. *Electronic Green Journal*, Vol. 1. No.19. 1-2. old.
6. ANHEIER, Helmut – ABELS, Christoph M.: Advances in Corporate Governance: Conclusions and Implications. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: *Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 2020. 292-300. old.
7. ANHEIER, Helmut – ABELS, Christoph M.: Corporate Governance in Comparative Perspective. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: *Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 2020. 1-9. old.
8. ANHEIER, Helmut – ABELS, Christoph M.: Corporate Governance: What are the Issues?. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: *Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 2020. 10-42. old.
9. APÁTHY István: *A magyar kereskedelmi törvénykönyv tervezete*. Budapest: Franklin, 1873. 695. old
10. ARMOUR John – HANSMANN, Henry – KRAAKMAN, Reinier – KRAAKMAN, Reinier – PARGENDLER, Mariana: What is Corporate Law? In: Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Pargendler, Mariana – Ringe, Wolf-Georg – Rock, Edward: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. 1-28. old
11. ARMOUR John – HANSMANN, Henry – KRAAKMAN, Reinier: Agency Problems and Legal Strategies. In: Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Pargendler, Mariana – Ringe, Wolf-Georg – Rock, Edward: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. 31-47. old
12. AUER Ádám – PAPP Tekla: Corporate Governance in State-Owned Companies in Hungary. *Pro Publico Bono*, Special Edition 1 (2017) 26-50. old.

13. AUER Ádám: Corporate governance - A felelős társaságirányítás jelenkori dimenziói, Budapest, Dialóg Campus Kiadó,. 2017 , 240 p.
14. AUER Ádám: Corporate Governance - Állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek: Állami részvétellel működő gazdálkodó szervezetek, Budapest, Nemzeti Közszolgálati Egyetem, 2014. 75 old.
15. AUER Ádám: Felelős társaságirányítás és vállalatok társadalmi felelősségvállalása. Scientia Iuris, 9. évf. 2. szám (2011). 69-78. old.
16. AUER Ádám: Gondolatok a Ptk. Harmadik Könyvének diszpozitív szabályozásáról. In: Auer Ádám – Dúl János (szerk.) Opuscula Civilia 2016-2017. Budapest: Dialóg Campus Kiadó, 2019. 52-63. old.
17. BAARS, Grietje: 'It's not me, it's the corporation': the value of corporate accountability in the global political economy. London Review of International Law, Vol. 4, No. 1, (2016), 127–163.old. <https://doi.org/10.1093/lril/lrw008>
18. BAUMS Theodor Baums: Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany (kézirat). <https://www.jura.uni-frankfurt.de/43028984/paper1.pdf> 6. old.
19. BAUMS, Theodor: Listed Companies: Regulatory Tools and Current Reform Issues. In: Anheier, Helmut K – Baums, Theodor: Advances in Corporate Governance: Comparative Perspectives. Oxford: Oxford University Press, 2020. 43-51. old.
20. BEAL, Brent D: What is CSR? In: Beal, Brent D. (szerk.): Corporate Social Responsibility: Definition, Core Issues, Recent Developments. London: SAGE Publication, 2014. 1-20. old.
21. BEBCHUK, Lucian – TALLARITA, Roberto: 'Stakeholder' Talk Proves Empty Again, The Wall Street Journal, 2021. augusztus 18. <https://www.wsj.com/articles/stakeholder-capitalism-esg-business-roundtable-diversity-and-inclusion-green-washing-11629313759> (2022. január 3.)
22. BEBCHUK, Lucian A. – TALLARITA, Roberto: The Illusory Promise of Stakeholder Governance. Cornell Law Review, Vol. 106, No. 1. (2020). 91-178. old.
23. BEBCHUK, Lucian A. – TALLARITA, Roberto: Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders? (August 4, 2021). Forthcoming, Vanderbilt Law Review, Volume 75 (May 2022), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3899421> <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3899421>
24. BEBCHUK, Lucian A.: The Myth of the Shareholder Franchise. Virginia Law Review, Vol. 93, No. 3 (2007). 675-732. old.
25. BECHT, Marco – BOLTON, Patrick – RÖELL, Ailsa: Chapter 12 Corporate Law and Governance. In: Polinsky, A. M – Shavell, S (szerk.): Handbook of Law and Economics Vol 2. Elsevier, 2007. 829-943. old.
26. BÉLYÁCS Iván: A finanszírozás szerepe a globális pénzügyi válság kialakulásában. Hitelintézeti Szemle, 13. évf. 1. szám (2014), 28-45. old.

27. BENEDEK Andrea – TAKÁCS István – TAKÁCSNÉ GYÖRGY Katalin: Analysis of CSR-centered stakeholder relationships of Hungarian companies. *Közgazdász fórum* (Forum on Economics and Business) 18. évf. 1. szám (2015), 3-25. old.
28. BENEDEK Andrea – TAKÁCSNÉ GYÖRGY Katalin: A felelős vállalati irányítás személyi tényezői: a CSR-központú felelős vállalatvezetők attitűdjének vizsgálata a kis- és középvállalkozások körében. *Vezetéstudomány*, 47. évf. 1. szám (2016) 58-67. old.
29. BERGHOFF, Hartmut: Varieties of Financialization? Evidence from German Industry in the 1990s. *Business History Review*. Vol. 90, No. 1 (2019), 81-108. old.
30. BERLE, Adolf: For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, Vol 45. , No. 8., 1365-1372. old
31. BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2019. december 19.
32. BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2018. december 18.
33. BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2017. december 13.
34. BÉT: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. Felelős Társaságirányítási Bizottságának Monitoring Jelentése a Felelős Társaságirányítási Ajánlásoknak való megfelelésről 2016. november
35. BEYER Jürgen – HOPFNER, Martin: The disintegration of organised capitalism: German corporate governance in the 1990s, *West European Politics* 2003, Vol. 26 No. 4, 179-198, DOI: 10.1080/01402380312331280738 182-183. old.
36. BIDARD, Christian – ERREYGGERS, Guido: Exhaustible Resources and Classical Theory. *Æconomica*, Vol. 10, No. 3, (2020). 419-446. old.
37. BISCONTI, Anthony: The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land. *Loyola of Los Angeles Law Review* Vol. 42, No. 3 (2009). 765-806. old.
38. BLOOMBERGVIEW: Volkswagen and the EPA's Dirty Little Secret. 2015. Szeptember 23. <http://www.bloomberglview.com/articles/2015-09-23/volkswagen-and-the-epa-s-dirty-little-secret> (2022. január 3.)
39. BLUEPRINT FOR BETTER BUSINESS: What is Purpose? <https://www.blueprintforbusiness.org/what-is-purpose/> (2022. január 3.)
40. BOEGER, Nina: Sustainable Corporate Governance: Trimming or Sowing? In: Pieraccini, Margherita – Novitz, Tonia (szerk.): *Legal Perspectives on Sustainability*. Bristol: Bristol University Press, 2020. 101-123. old.

41. BORBÉLY Csaba – SZABÓ-SZENTGRÓTI Gábor – SZABÓ-SZENTGRÓTI Eszter – CSONKA Arnold – KÖMŰVES Zsolt: Hazai nagyvállalatok CSR-tevékenységének vizsgálata. Taylor: Gazdálkodás és szervezéstudományi folyóirat, 6. évf. 3-4. szám (2014). 335-341.old.
42. BOSTON, William – VARNHOLT, Hendrik (2015): German Authorities Investigating Missing VW Emissions Scandal File, Wall Street Journal október 21. <http://www.wsj.com/articles/german-authorities-investigating-missing-vw-emissions-scandal-file-1445427635> (2022. január 3.)
43. BOTSCH, Andreas: Enhancing governance of financial markets through regulation: a ten point agenda. In: Vitols, Sigurt – Kluge, Norbert (szerk.): The Sustainable Company: a new approach to corporate governance. Brüsszel: European Trade Union Institute, 2011.
44. BOTOS Katalin: Financializáció, avagy a globalizmus menedzsmentfilozófiája. Pénzügyi Szemle, 59. évf. 2. szám (2014). 275-288. old.
45. BOWEN, Howard – BOWEN, Peter – GOND, Jean-Pascal: Social Responsibilities Of The Businessman. Iowa City: University of Iowa Press, 2013. 126. old.
46. BRADLEY, Michael – SCHIPANI, Cindy A. – SUNDARAM, Anant K. – WALSH, James P.: The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads. Law and Contemporary Problems, Vol. 62, No. 3, (1999). 9-86. old.
47. BRADSHAW, Carrie: The Environmental Business Case and Unenlightened Shareholder Value. Legal Studies, Vol 33. No. 1 (2013) 141-161. old.
48. BRATTON, William – WACHTER, Michael: Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and the Modern Corporation. The Journal of Corporate Law, Vol. 34, No 1. (2008) 99-152. old.
49. BRATTON, William W.: Nexus of Contracts Corporation: A Critical Appraisal. Cornell Law Review, Vol. 74, No. 3. (1988-1989), 407-465. old.
50. BRUNER, Christopher M.: Power and Purpose in the „Anglo-American” Corporation. Virginia Journal of International Law, Vol. 50, No. 3, (2010) 579-654. old.
51. BRYANT, Chris – MILNE, Richard: Volkswagen's 'uniquely awful' governance at fault in emissions scandal, CNBC, 2015. október 4. <http://www.cnbc.com/2015/10/04/volkswagens-uniquely-awful-governance-at-fault-in-emissions-scandal.html> (2022. január 3.)
52. BUJTÁR Zsolt – HALÁSZ Vendel – KECSKÉS András: Tőzsdeuniverzum. Budapest: HVG-ORAC, 2019. 609. old.
53. BUJTÁR Zsolt – KECSKÉS András: Számok bővületében – Kérdőív a felelős társaságirányításról. Jura 2016/2 258-262. old.
54. BUSINESS ROUNDTABLE, 2019. *Business Roundtable Redefines The Purpose Of A Corporation To Promote 'An Economy That Serves All Americans'*. [online] Available

at: <<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>> [Accessed 15 May 2020].

55. CAMARA, Paulo: The end of the „Golden” Age of Privatisations? – The Recent ECJ Decisions on Golden Shares. *European Business Organization Law Review* 2002/3 503-513. old.
56. CETINDAMAR, Dilek: Designed by Law: Purpose, Accountability, and Transparency at Benefit Corporations. *Cogent Business & Management*, Vol. 5, No. 1. (2018). DOI: 10.1080/23311975.2018.1423787
57. CHEFFINS, Brian R.: *The Public Company Transformed*. New York: Oxford University Press, 2018. 431 old.
58. CIOFFI, John W.: Fiduciaries, Federalization, and Finance Capitalism: Berle’s Ambiguous Legacy and the Collapse of Countervailing Power. *Seattle University Law Review*, Vol. 34, No. 4, (2011). 1081-1120. old.
59. CLARK, William H. – BABSON, Elizabeth K.: How Benefit Corporations are Redefining the Purpose of Business Corporations. *William Mitchell Law Review*, Vol. 38, No. 2, (2012) 817-851. old.
60. CLARKE, Thomas: Deconstructing the Mythology of Shareholder Value: A Comment on Lynn Stout's The Shareholder Value Myth. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, Vol. 3, No. 1 (2013). 15-42. old.
61. CLARKE, Thomas: The Impact Of Financialisation On International Corporate Governance: The Role of Agency Theory and Maximising Shareholder Value. *Law and Financial Markets Review*, Vol. 8, No. 1, (2014). 39-51. old.
62. CLIFTON, Judith – COMIN, Francisco – FUENTES, Daniel Diaz: *Privatisation in the European Union*. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/London, 2003. 171 old.
63. CMI: The What, The Why And The How Of Purpose – A guide for leaders. 2018. <https://www.managers.org.uk/~media/Files/Reports/Guide-for-Leaders-White-Paper.pdf> (2022. január 3.)
64. COASE, Ronald: The Nature of the Firm.” *Economica* Vol. 4, No. 16 (1937): 386–405. <https://doi.org/10.2307/2626876>.
65. COASE, Ronald: The Problem of Social Cost. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 3., No. 1 (1960). 1-44. old.
66. COCHRAN, Eric – BANERJEA, Robert: *GLI - Global Legal Insights USA Mergers & Acquisitions 2016, 5th Edition*. <http://bit.ly/2gS9NIa>
67. COLLINS, Jane – WALKER, Kahn: The hijacking of a new corporate form? Benefit corporations and corporate personhood. Vol 45. No. 3-4. (2016) 325-249. old.

68. COMFORT, Nicholas: VW's Winterkorn Told of Defeat Device Probe in 2014, Bild Says. BloombergBusiness, 2016. február 14. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-02-14/vw-s-winterkorn-told-of-defeat-device-probe-in-2014-bild-says> (2022. január 3.)
69. CONNOLLY Kate Connolly: VW boss says he did not know of perks and prostitutes. TheGuardian, 2008. január 10. <https://www.theguardian.com/business/2008/jan/10/transport.volkswagen> (2022. január 3.)
70. CORBISIER, Isabelle: L'innovation au regard des valeurs et finalites de 'entreprise et de sa responsabilite sociale: un regard europeen. Revue Juridique Themis, 53, 1, (2019) 171-219. old.
71. CORCORAN, Diarmuid: A Discussion of Corporate Function through the Paradigm of Contemporary Shareholder Value and Wealth Maximization. Dublin Law and Politics Review, Vol. 2, No. 1, (2021), 38-50. old.
72. COSSU, Monica: The „Company’s Interest” of the „società aperte” under Italian Corporate Laws. European Financial and Company Law Review, Vol. 10, No. 1, (2013). 45-74. old.
73. CZELLENG Ádám: Financializáció a globális gazdaságban: okok és következmények. Külgazdaság, 62. évf. 9-10. szám (2018) 100-119. old.
74. CSAPÓNÉ RISKÓ Tünde – TÓTH Eszter: Vállalati felelősség: alkalmazottakat célzó belső CSR programok. Jelenkori társadalmi és gazdasági folyamatok, 12. évf. 4. szám (2017), 207-218. old.
75. DAILY, Catherine M. – DALTON, Dan – CANNELLA, Albert A.: Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. Academy of Management Review, Vol. 28, No.3 (2003) 371-382. old.
76. DAOUD, Emmanuel: Loi Pacte, raison d'être, et société à mission : comment passer à la pratique? 2020. január 23. <https://www.editions-legislatives.fr/actualite/loi-pacte-raison-d%E2%80%99etre-et-societe-a-mission-comment-passer-a-la-pratique> (2022. január 3.)
77. DARI-MATTIACI, Guiseppe – GELDERBLOM, Oscar – JONKER, Joost – PEROTTI, Enrico C.: The Emergence of the Corporate Form. The Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 33, No. 2, (2017), 193-236. old. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewx002>
78. DAVIDS, Ronn S.: Constituency Statutes: An Appropriate Vehicle for Addressing Transition Costs. Columbia Journal of Law and Social Problems, Vol. 28, No. 2 (1995). 145-202. old.
79. DAVIES, Paul: Introduction to Company Law. Oxford: Oxford University Press, 2020. 400 old.



80. DAVOUDI, Leonardo – MCKENNA, Christopher – OLEGARIO, Rowena: The Historical Role of the Corporation in Society. *Journal of the British Academy*, Vol. 6. No. 1 (2018) 17-47. old.
81. DEAKIN, Simon: Reversing Financialization. In: Driver, Ciaran – Thompson Graeme (szerk.): *Corporate Governance in Contention*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 26-41. old.
82. DEMSETZ, Harold: The Theory of the Firm Revisited. *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 4, No. 1 (1988). 141-161. old.
83. DESKINS, Michael R.: Benefit Corporation Legislation, Version 1.0 – A Breakthrough In Stakeholder Rights? *Lewis & Clark Law Review*, Vol. 15, No. 4, (2011). 1047-1076. old.
84. DIGNAM, Alan – LOWRY, John: *Company Law*. Oxford University Press, London. 2010.
85. DISHMAN Lydia: How Volkswagen’s Company Culture Could Have Led Employees To Cheat, *Fastcompany.com*, 2015. december 12.  
<http://www.fastcompany.com/3054692/the-future-of-work/how-volkswagens-company-culture-could-have-led-employees-to-cheat> (2022. január 3.)
86. DODD, Merrick: For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, Vol. 45., No. 7., 1145-1163. old.
87. DOMOKOS Péter – HAUSMANN Róbert – SZARKA Gábor: Beszámoló a Magyar Közgazdasági Társaság 2017. évi vándorgyűlésének versenyképességi és felelős vállalatirányítás szakosztályainak szekcióüléséről. *Hitelintézeti Szemle*, 16. évf. 4. szám (2017) 229-238. old.
88. EDMANS, Alex: *Grow the Pie: How Great Companies Deliver both Purpose and Profit*. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 380 old.
89. EDMANS, Alex: How Companies Deliver Both Purpose and Profit. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2020. október 1.  
<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/01/how-great-companies-deliver-both-purpose-and-profit/> (2022. január 10.)
90. ENGLE, Eric: Law And Economics: Theoretical Puffery, Exaggerated Claims And Counterfactual Models. . *Journal of Jurisprudence* Vol. 2. 29-60. old.
91. EPA: Civil Cases and Settlements by Statue.  
<https://cfpub.epa.gov/enforcement/cases/index.cfm?templatePage=12&ID=1> (2016. február 20.)
92. EPA: Enforcement Basic Information. <https://www.epa.gov/enforcement/enforcement-basic-information> (2016. február 20.)
93. EPA: Highlights of the 1990 Clean Air Act Amendments. Eredetileg megjelent: *EPA Journal* - January/February 1991. Hozzáférve:

- <https://www.epa.gov/aboutepa/highlights-1990-clean-air-act-amendments> (2016. február 20.)
94. EPA: Notice of Violation (Kelt.: 2015. november 2.) Elérhető: <https://www.epa.gov/sites/production/files/2015-11/documents/vw-nov-2015-11-02.pdf> (2016. február 21.)
95. EPA: Notice of Violation (Kelt.: 2015. szeptember 18.) <https://www.epa.gov/sites/production/files/2015-10/documents/vw-nov-caa-09-18-15.pdf> (2016. február 21.)
96. EPA: Our Mission and What We Do. <https://www.epa.gov/aboutepa/our-mission-and-what-we-do> (2016. február 20.)
97. EPA: Summary of the Clean Air Act. <https://www.epa.gov/laws-regulations/summary-clean-air-act> (2016. február 20.)
98. EPA: The Guardian: Origins of the EPA eredetileg megjelent: EPA Historial Publication-1 1992 tavasz. Hozzáférve: <https://www.epa.gov/aboutepa/guardian-origins-epa> (2016. február 20.)
99. EPSTEIN, Gerald: Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy, *Conference on Financialization of the World Economy*, Amherst: University of Massachusetts.
100. EPSTEIN, Gerald: Introduction: Financialization and the World Economy. In: Epstein, Gerald (szerk.): *Financialization and the World Economy*. :Edward Elgar Publishing, 2005. 3-16. old.
101. ESTERL, Mike – CRAWFORD, David: Ex-Siemens Manager Sentenced – Feldmayer Fined but Jail Time Is Suspended in Case Over Payments to Labor Group. *The Wall Street Journal* 2008. november 25. <http://www.wsj.com/articles/SB122755280839153779> (2022. január 3.)
102. EURÓPAI BIZOTTSÁG: Az Európai Bizottság Közleménye az EU-n belüli befektetések bizonyos jogi szempontjairól. 97/C 220/6 ([1997] HL C220/15)
103. EURÓPAI BIZOTTSÁG: Európai zöld megállapodás – Az első klímasemleges kontinens megteremtése. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_hu](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hu) (2022. január. 11.)
104. EY: Short-Termism in Business: Causes, Mechanisms and Consequences. [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_pl/topics/eat/pdf/03/ey-short-termism\\_raport.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_pl/topics/eat/pdf/03/ey-short-termism_raport.pdf) (2022. május 12.)
105. FERENCZ Barnabás: Felelős társaságirányítási felvetések a General Motors gyújtáskapcsoló-botrány tükrében, In: *JURA XXI. évfolyam 2. szám* 170-174. old
106. FERENCZ Barnabás: Interdiszciplinaritás a kereskedelmi jogban. *Jura* 22. évf. 2. szám (2016) 248. old.

107. FERENCZ Barnabás: Megmérettettél és a környezetre károsnak találtattál - a Volkswagen-botrány egyes jogi kérdései. *Jura* 22. évf. 1. szám (2016) 194-201. old.
108. FERENCZ Barnabás: Nem mind arany, ami fénylik? Az aranyrészvények helyzete a magyar társasági jogban. *Jura* 23. évf. 1. szám, (2017) 51-57. old.
109. FERENCZ, Barnabás: Az európai integrációs folyamat hatásai a magyar társasági jogi szabályozásra. In: Tilk, Péter (szerk.): *Az uniós jog és a magyar jogrendszer viszonya*. Pécs, Magyarország : PTE Állam- és Jogtudományi Kar (2016) 534 p. pp. 315-331.
110. FERRARINI, Guido – ZHU, Shanshan: Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework? (May 30, 2021). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 588/2021, An edited version of this paper will be published in the *Festschrift for Rolf Skog* (forthcoming), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3869696> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3869696>
111. FERRARINI, Guido: An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity. *Rivista delle società*. Vol. 65, No. 1., (2020) 27-42.old.
112. FERRARINI, Guido: Corporate Purpose and Sustainability (December 7, 2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper #559/2020, An edited version of this paper will be published as a chapter in Danny Busch, Guido Ferrarini and Seraina Grünwald (eds.), *Sustainable Finance*, Palgrave MacMillan (forthcoming) , Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3753594> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3753594>
113. FISCH, Jill E. – DAVIDOFF SOLOMON, Steven: Should Corporations Have a Purpose? *Texas Law Review*, Vol. 99, No 7 (2021). 1309-1346. old.
114. FORTUNE: VW Plans to Make U.S. Diesel Owners an Offer They Can't Refuse. 2016. Február 8. <http://fortune.com/2016/02/08/vw-compensation-claims/> (2022. január 2.)
115. FRANKEL, Allison: How U.S. lawyers were so quick off the mark to sue Volkswagen. *Reuters*. 2015. szeptember 22. <http://www.reuters.com/article/us-usa-volkswagen-lawyers-idUSKCN0RM2QZ20150922> (2022. január 3.)
116. FREEMAN, Robert E.: *Strategic Management*. Boston: Pitman, 1984. 31. old.
117. FRIEDMAN, Milton: The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 1970. szeptember 13.
118. GADÓ Gábor: Kógens-e a diszpozitív? (Az új Ptk. jogi személyre irányadó szabályozása). *Céghírnök* 23. évf. 9. szám (2013). 3-5. old.
119. GARTENBERG, Claudine Madras – PRAT, Andrea – SERAFEIM, George: Corporate Purpose and Financial Performance (October 9, 2018). *Organization Science*, 30(1), pp.1-18, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2840005> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2840005>

120. GECZY, Christopher – JEFFERS, Jessica S. – MUSTO, David K. – TUCKER, Anne M.: Institutional Investing When Shareholders Are Not Supreme. *Harvard Business Law Review*, Vol. 5, No. 1 (2015). 73-139. old.
121. GELTER, Martin: Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light. *NYU Journal of Law & Business*, Vol. 7, No 2, (2011) 641-730. old.
122. GÉRING Zsuzsanna: A vállalati társadalmi felelősségvállalás kritikai megközelítései : A vállalati állampolgárság, az explicit/implicit CSR és az 'újrapolitizált' vállalat koncepciói. *Replika*, 106-107. sz. (2018). 57-76. old.
123. GERNER-BEURELE, Carsten – SCHILLIG, Michael: *Comparative Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2019. 1010 old.
124. GHOSHAL, Sumantra: Bad Management Theories Are Destroying Good Business Practices. *Academy of Management Learning & Education*, Vol. 4, No. 1, (2005) 75-91. old.
125. GILSON, Ronald J.: Separation and the Function of Corporation Law. *Berkeley Business Law Journal*, Vol.3. No.1 .(2005) 141-152. old.
126. GORANOVA, Maria – RYAN, Lori Verstegen: Shareholder Activism: A Multidisciplinary Review. *Journal of Management*, Vol. 40, No. 5, (2014). 1230-1268. old.
127. GORANOVA, Maria – RYAN, Lori-Verstegen: Shareholder Empowerment: An Introduction. In: Goranova, Maria – Ryan, Lori-Verstegen: *Shareholder Empowerment: A New Era in Corporate Governance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2015. 1-32. old.
128. GORDON, Jeffrey N.: Is corporate governance a first-order cause of the current malaise? *Journal of the British Academy*, Vol 1. No. 1. (2018) 405-435. old.
129. GOSHEN, Zohar – HANNES, Sharon: *The Death of Corporate Law*. New York University Law Review Vol. 94, No. 2 (2019). 263-315. old.
130. GRAHAM, Cosmo: Privatization – The United Kingdom Experience. *Brook Journal of International Law* 1995/1. 185-211. old. 193. old.
131. GREENDORFER, Marc A.: Discrimination as a Business Policy: The Misuse and Abuse of Corporate Social Responsibility Programs. *American University Business Law Review* Vol. 8, No. 3, (2020) 307-380. old.
132. GREENFIELD, Kent: *The Failure of Corporate Law*. Chicago: University of Chicago Press, 2006. 288 old.
133. GREENFIELD, Kent: Ultra Vires Lives! Stakeholder Analysis of Corporate Illegality (with Notes on How Corporate Law Could Reinforce International Law Norms). *Virginia Law Review*, Vol. 87, No. 7. (2001). 1279-1380. old.

134. GRIFFIN, Paul: The Carbon Majors Database – CDP Carbon Majors Report 2017. <https://b8f65cb373b1b7b15feb-c70d8ead6ced550b4d987d7c03fcdd1d.ssl.cf3.rackcdn.com/cms/reports/documents/000/002/327/original/Carbon-Majors-Report-2017.pdf?1499691240> (2022. január 3.)
135. GRUNDMANN, Stefan – MÖSLEIN, Florian: Golden shares – State control in privatised companies: comparative law, European Law and Policy Aspects. European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA) 2001/4. 623-676. old. 631. old.
136. GUTTMANN, Robert: Finance-Led Capitalism: Shadow Banking, Re-Regulation, and the Future of Global Markets. Palgrave Macmillan, 2016. 268 old.
137. GYULAI-SCHMIDT Andrea – LÉVAYNÉ FAZEKAS Judit: A vállalatfelvásárlás közösségi szintű szabályozása (a 13. társasági jogi irányelv), In: Miskolczi Bodnár Péter (szerk.) Európai Társasági Jog. Budapest: KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., 2004. 118-144. old.
138. HALÁSZ Vendel: A „társaság érdeke”: a vállalati vezetők tevékenységére irányadó szabályokról Európában és Amerikában. Magyar Jog, 63. évf. 12. szám 698-707. old.
139. HALÁSZ Vendel: A stakeholder elmélet és megjelenése az európai államok társasági jogában. *Polgári szemle*, 13. évf. 4-6. szám, (2017). 291-306.
140. HALÁSZ Vendel: Vállalatfelvásárlás. Budapest: Menedzser Praxis Szakkiadó, 2021. 443 old.
141. HANDY, Charles, What is a Business for?. Harvard Business Review, December 2002, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=932676>
142. HANSEN, Charles: Other Constituency Statutes: A Search for Perspective. The Business Lawyer, Vol. 46. No. 4. (1991). 1355-1376. old.
143. HAYDEN, Grant M. – BODIE, Matthew T.: The Uncorporation and the Unraveling of Nexus of Contracts Theory. Michigan Law Review, Vol. 109, No. 6, (2011), 1127-1144. old.
144. HAYMORE, Steven J.: Public(ly Oriented) Companies: B Corporations and the Delaware Stakeholder Provision Dilemma. Vanderbilt Law Review, Vol. 64. No. 4. (2011). 1311-1346.old.
145. HILL, Jennifer G.: The Trajectory of American Corporate Governance: Shareholder Empowerment and Private Ordering Combat. University of Illinois Law Review Vol. 2019, no. 2 (2019). 507-562. old.
146. HO, Virginia Harper: Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance beyond the Shareholder-Stakeholder Divide," Journal of Corporation Law Vol. 36, No. 1 (2010) 59-112. old.
147. HOLME, Richard – WATTS, Philip: Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense. Geneva: World Business Council for Sustainable Development, 2000. 32 old.

148. HOPT, Klaus J.: Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, France, and Italy, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1. (2004) 135–168. old.
149. HORN, Laura: Corporate Governance in Crisis: The Politics of EU Corporate Governance Regulation. *European Law Journal*, Vol. 18, No. 1, (2012) 83-107. old.
150. HORN, Laura: How did we end up here? The rise of shareholder value in EU corporate governance regulation. In: Vitols, Sigurt – Kluge, Norbert (szerk.): *The Sustainable Company: a new approach to corporate governance*. Brüsszel: European Trade Union Institute, 2011. 39-58. old.
151. HORVÁTH Barna: *Jogszociológia: a jog társadalom- és történelemelméletének problémái*. Budapest: Osiris kiadó, 1995. 430 old.
152. HORVÁTH Dóra Diána: CSR Reporting Practices of Hungarian Banks. *International Journal of Engineering and Management Sciences*. Vol. 2, No.3 (2017) 70-81. old.
153. HORVÁTH, Attila: *A magyar magánjog történetének alapjai*. Budapest: Gondolat Kiadó, 2006. 557 old.
154. HSIEH, Nien-Hê – MEYER, Marco – RODIN, David – VAN ‘T KLOOSTER, Jens: The social purpose of corporations. *Journal of the British Academy*, Vol. 6, No.s1, (2018). 49–73. old. DOI <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.049>
155. IHS: Western European car sales fall 6.4% y/y in June, SAAR rises for first time in over two years – forecast. <https://www.ihs.com/country-industry-forecasting.html?ID=1065980879> (2016. február 29.)
156. INSTITUTE OF DIRECTORS: *IoD Manifesto – Corporate Governance*. 2019. <https://www.iod.com/Portals/0/PDFs/Campaigns%20and%20Reports/Corporate%20Governance/IoD%20Manifesto%20-%20Corporate%20Governance.pdf?ver=2019-11-19-082215-783> (2022. január 3.)
157. IRELAND, Paddy: Financialization and Corporate Governance. *Norther Ireland Legal Quarterly*, Vol. 60, No. 1, (2009) 1-34. old.
158. JACKSON, Gregory – PETRAKI, Anastasia: How does corporate governance lead to short-termism? In: Vitols, Sigurt – Kluge, Norbert (szerk.): *The Sustainable Company: a new approach to corporate governance*. Brüsszel: European Trade Union Institute, 2011. 199-226. old.
159. JÄGER, Simon – NOY, Shakked – SCHOEFER, Benjamin: What does Codetermination Do? NBER Working Paper Series #28921.
160. JENSEN, Michael – MECKLING, William: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, (1976) 305-360. old.
161. JENSEN, Michael: Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, Vol.12, No.2., (2002), p 250.

162. JOGI FÓRUM: Mégis fénylik az aranyrészvény, Jogi Fórum, 2007. augusztus 01. <http://www.jogiforum.hu/hirek/16366> (2022. január 3.)
163. JOHNSTON, Andrew and SJÅFJELL, Beate: The EU's Approach to Environmentally Sustainable Business: Can Disclosure Overcome the Failings of Shareholder Primacy? (November 27, 2019). Marjan Peeters and Mariolina Eliantonio (eds), Research Handbook on EU Environmental Law (Edward Elgar, 2020), Chapter 25, Forthcoming, University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019-60, Nordic & European Company Law Working Paper No. 20-06, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3494197> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3494197>
164. JOHNSTON, Jason S.: The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Corporate Law, Vol. 18. No. 2. (1993). 213-244. old.
165. JÓJÁRT Eszter: Diszpozitivitás a régi és az új Polgári Törvénykönyvben – elméleti alapvetés. Magyar Jog, 61. évf. 12. szám. (2014). 673-685. old.
166. JOSSELIN, Jean-Michel – MARCIANO, Alain – RAMELLO, Giovanni Battista: The Law, The Economy, The Polity Jürgen Backhaus, A Thinker Outside the Boks. In: Marciano Alain, Ramello Giovanni Battista (szerk.) Law and Economics in Europe and the U.S. The Legacy of Juergen Backhaus. Springer International Publishing AG, 2016. 227 old. 1-16. old.
167. JUNGSMANN, Carsten: 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 (2006) Vol. 3. 426–474. old.
168. KAHN-FREUND, Otto: Company Law Reform. In: Modern Law Review 1946. 9. évfolyam 3. szám. 235. old.
169. KARKAFIRIS, Michael: South Korean Authorities Raid Volkswagen Office Amid Emissions Investigation, Carscoops.com, 2016. február 20. <http://www.carscoops.com/2016/02/south-korean-authorities-raid.html> (2022. január 13.)
170. KARMEL, Roberta S.: Implications of the Stakeholder Model. George Washington Law Review, Vol. 61, No. 4 (1993), 1156-1176. old.
171. KATELOUZOU, Dionysia – ZUMBANSEN, Peer: The Transnationalization of Corporate Governance; Law, Institutional Arrangements, & Corporate Power. Arizona Journal of International and Comparative Law Vol. 38, No. 1 (2021). 1-60. old.
172. KATONA Norbert: The Weight of Stakeholders on Gambling – In Light of an Industry-Specific CSR Measurement Tool. Taylor: Gazdálkodás és szervezéstudományi folyóirat, 10. évf. 2. szám (2014). 66-78.old.
173. KECSKÉS András – BUDAI Judit – HANÁK András – HARDI Péter – KAZÁR Péter: Felelős vállalatirányítási és üzleti etikai szótár / Glossary of Corporate Governance and Business Integrity Terms. The American Chamber of Commerce, Budapest 2011. 16. o.

174. KECSKÉS András – FERENCZ Barnabás: Szirénhangok a Rajnán. *Iustum Aequum Salutare* 13. évf. 1. szám (2017). 107-125. old.
175. KECSKÉS András – HALÁSZ Vendel: Társaságok a tőzsdén. HVG-ORAC, Budapest 2011. 343-345. old.
176. KECSKÉS András: A betéti társaságról. *Jura* 2007. 1. sz. 116-117. o.
177. KECSKÉS András: A részvénytársaságok irányítási rendszerének szabályai az új Ptk-ban. In: Nochta Tibor – Monori Gábor (szerk.): *Ius est Ars: Ünnepi tanulmányok Visegrády Andtal professzor 65. születésnapja tiszteletére*. PTE ÁJK, Pécs 2015. 245-255. o.
178. KECSKÉS András: *Felelős társaságirányítás (corporate governance)*. HVG-ORAC, Budapest, 2011.
179. KECSKÉS András: *Franciasaláta – Felelős társaságirányítás francia módra*. *Jogtudományi közlöny*, 2016/6. 301-310. old.
180. KECSKÉS András: *Részvényárák mindenek felett? Érdekszférák a vállalatirányítás jogában*. In: Kiss György – Berke Gyula – Bankó Zoltán – Kajtár Edit (szerk.): *Emlékkönyv Román László születésének 80. évfordulójára*. PTE ÁJK, Pécs 2008. 216-222. o.
181. KECSKÉS András: *The Legal Theory of Stakeholder Protection*. In: *JURA XVI*. évfolyam, 1. szám. 69-71. old.
182. KECSKÉS László: *Polgári jog – a személyek joga*. Dialóg Campus Kiadó, Pécs, 2007. 460 old.
183. KECSKÉS, András – HALÁSZ Vendel: *Stock Corporations – A Guide to Initial Public Offerings, Corporate Governance and Hostile Takeovers*. Budapest-Wien: HVG-Orac-Lexis Nexis, 2013. 368. o.
184. KELLY, George: *Ultra Vires*. *Johnson Prize Essays from Various Law Schools*. Philadelphia: T. & J. W. Johnson & Co., 1890. 12 old.
185. KERÉKES Sándor – WETZKER Konrád: *Keletre tart a „társadalmilag felelős vállalat” koncepció*. *Harvard Business Manager*. 9. évf. 4. szám, (2007) 37-47. old.
186. KIGGUNDU, John: *The never ending story of ultra vires*, *The Comparative and International Law Journal of South Africa*, vol. 24, no. 1 (1991) 1-36. old.
187. KISFALUDI András: *a társasági jog helye a jogrendszerben*. In: *Polgári jogi kodifikáció II. évfolyam 2. szám*. 36. old
188. KISFALUDI András: *Társasági jog*. Budapest: Complex Kiadó, 2007. 729 old.
189. KNUDSEN, Jette Steen – MOON, Jeremy – SLAGER, Rienke: *Government Policies for Corporate Social Responsibility in Europe: A Comparative Analysis of Institutionalisation*. *Policy & Politics*, Vol 43. No 1. (2015) 81-99. old.



190. KOTZ, David M.: Neoliberalizmus és finanszírozás. Fordulat, 1. évf. 4. szám (2008). 64-81. old.
191. KOUTSIAS, Marios: Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems. Business Law Review, Vol. 38, No. 4, (2017) 137. old.
192. KRETCHMER, Harry (2015): The man who discovered the Volkswagen emissions scandal. BBCNews, október 13. <http://www.bbc.com/news/business-34519184> (2016. február 27.)
193. KUNTZ, Thilo: Transnational Fiduciary Law: Spaces and Elements. UC Irvine Journal of International, Transnational, and Comparative Law. Vol.5, No.1, (2020). 47-83. old.
194. KUTI Mónika: A fenntarthatóság és a pénzügyek integrálhatóságának kihívásai. Hitelintézeti Szemle, 13. évf. 2. szám (2014). 164-173. old.
195. KUZNETSOV, Ivan: The Legality of Golden Shares under EC Law. Hanse Law Review 2005/1. 22-29. old.
196. LANDINI, Fabio – PAGANO, Ugo: The Evolution of the Corporate Species. In: Driver, Ciaran – Thompson Graeme (szerk.): Corporate Governance in Contention. Oxford: Oxford University Press, 2018. 152-175. old
197. LANGENFELD, Alexis: L'Entreprise a Mission Societale: Analyse Critique et Comparative du Modele. Cahiers de Droits 60, no. 4. (2019). 1201-1207. old.
198. LANGEVOORT, Donald C.: The Effects of Shareholder Primacy, Publicness, and Privatness on Corporate Cultures. Seattle University Law Review, Vol. 43, No. 2, (2020). 377-412. old.
199. LASZLO, Chris: The Sustainable Company: How to Create Lasting Value through Social and Environmental Performance
200. LAW, Johnathan – MARTIN, Elizabeth (szerk.): Oxford Dictionary of Law. 7th ed. Oxford: Oxford University Press 2009. 602 old.
201. LAZONICK, William: The Functions of the Stock Market and the Fallacies of Shareholder Value. In: Driver, Ciaran – Thompson Graeme (szerk.): Corporate Governance in Contention. Oxford: Oxford University Press, 2018. 117-151.old
202. LEACOCK, Stephen J.: The Rise and Fall of the Ultra Vires Doctrine in United States, United Kingdom, and Commonwealth Caribbean Common Law: A Triumph of Experience over Logic. DePaul Business & Commercial Law Journal, Vol. 5, No. 1, (2006). 67-104. old.
203. LEHMEN, Alessandra: The rise of ESG Law: in search of lost time. Academia Letters, Article 1906. <https://doi.org/10.20935/AL1906>. (2022. január 8.)
204. LENTNER Csaba: Az állami szerepvállalás gazdaságpolitikájának történelmi és tudományos háttere: Magyarország példáján keresztül: Historic and Scientific

- Overview of State Role in Economic Policies: Presented Through the Example of Hungary. *Gazdasági élet és társadalom*, 2011/1-2. 88-98. old.
205. LENTNER Csaba: Ki fizeti (meg) a privatizációt?. *Gazdasági és társadalom* 1996/3-4., 36-51. old.
206. LEVILLAIN, Kevin – PARKER, Simon – RIDLEY-DUFF, Rory – SEGRESTIN, Blanche – VELDMAN, Jeroen – WILLMOTT, Hugh: Protecting Long-term Commitment. In: Driver, Ciaran – Thompson Graeme (szerk.): *Corporate Governance in Contention*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 42-65. old.
207. LEVILLAIN, Kevin – SEGRESTIN, Blanche – HATCHUEL, Armand: Is law normalizing Hybrid Organizations? Putting profit-with-purpose corporations into historical perspective. *European Academy of Management*, Jun 2017, Glasgow, United Kingdom. hal-01497085
208. LEVILLAIN, Kevin – SEGRESTIN, Blanche – HATCHUEL, Armand: Is law normalizing Hybrid Organizations? Guidelines from Multi-purpose Corporations. *SMS Conference Denver*, Oct 2015, Denver, United States. hal-01143317
209. LEVILLAIN, Kevin – SEGRESTIN, Blanche: On Inventing the Purpose-Driven Enterprise. *Valuation Studies*, Vol. 6, No.1 (2019) 87-93. old.  
<https://doi.org/10.3384/VS.2001-5992.196187> (2022. január 9.)
210. LIN, Li-Wen: Say on Purpose: Lessons from Chinese Corporate Charters (March 28, 2019). Forthcoming, *Journal of Corporate Law Studies*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3382072>
211. LIPPAI-MAKRA Edit – KOVÁCS Zsuzsanna: Motivációk a nem pénzügyi információk közzététele mögött – interjú kutatás közérdeklődésre számot tartó szervezetek kommunikációjáról. *Marketing & Menedzsment* 1. szám (2021). 55-65. old.
212. LUTZ, Bob (2015): One Man Established the Culture That Led to VW’s Emissions Scandal. *Road & Track*, November 4. <http://www.roadandtrack.com/car-culture/a27197/bob-lutz-vw-diesel-fiasco/> (2016. február. 28.)
213. MACEY, Johnatan R.: A Close Read of an Excellent Commentary on Dodge v. Ford. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 3, No. 1, (2008). 177-190. old.
214. MALLIN, Christine: *Corporate Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2016. 417 old.
215. MARNET, Oliver: *Behaviour and Rationality in Corporate Governance*. Abingdon: Routledge 2011. 303 old.
216. MAYER, Colin: *Prosperity*. Oxford: Oxford University Press, 2018. 277 old.
217. MCDONNEL, Brett H.: The Corrosion Critique of Benefit Corporations. *Boston University Law Review*, Vol. 101, No. 4 (2021). 1421-1470. old.

218. MCDONNELL, Brett H.: From Duty and Disclosure to Power and Participation in Social Enterprise. *Alabama Law Review*, Vol. 70, No. 1. (2018). 77-124. old.
219. MCDONNELL, Brett H.: Purpose in Business Association Statutes: Much Ado About Something (But Not Much) (April 8, 2021). *Research Handbook on Corporate Purpose and Personhood* (Elizabeth Pollman & Robert B. Thompson, eds., Edward Elgar Publishing, forthcoming 2021), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3825245>
220. MCGAUGHEY, Ewan: Ideals of the Corporation and the Nexus of Contracts. *Modern Law Review*, Vol. 78, No. 6 (2015). 1057-1070. old.
221. MERCURO, Nicholas: The Jurisprudential Niche Occupied By Law And Economics. *Journal of Jurisprudence* Vol. 2. 68. old
222. MERTENS Hans-Joachim – SCHANZE Erich: The German Codetermination Act of 1976. *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* Vol. 2. (1979) 75-88. old
223. MILHAUPT, Curtis J. – PISTOR, Katharina: *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*. Chicago: The University of Chicago Press, 2008. 269 old.
224. MILLON, David K.: Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law (June 16, 2010). *Washington & Lee Legal Studies Paper No. 2010-11*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1625750> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1625750>
225. MILLON, David: Radical Shareholder Primacy. *University of St. Thomas Law Journal* 10, no. 4. (2013). 1015. old.
226. MILNE, Richard (2015): VW told to rip up governance model as emission scandal deepens. *Financial Times*, November 4. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e2ead4fa-8311-11e5-8e80-1574112844fd.html#axzz42Ijpl043> (2016. február 28.)
227. MISKOLCZI-BODNÁR Péter: A magyar társasági jog harmonizációja. In: *Miskolczi-Bodnár Péter (szerk.): Európai társasági jog*. KJK-KERSZÖV, Budapest 2004. 404. o.
228. MITCHELL, Dalia: From Dodge to Ebay: The Elusive Corporate Purpose. *Virginia Law & Business Review*, Vol. 13 No.2. (2019) 161. old
229. MOCSARY, George A.: Freedom of Corporate Purpose. Vol 2016, No. 5 (2016). 1319-1396. old.
230. MOLNÁR Bálint: Organization, Discourse Ethics and the Interpretation of “Political CSR”. *KOME – An International Journal of Pure Communication Inquiry* Vol. 5. No. 1. (2017), 1-23. old.
231. MOORE, Marc T.: A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation," *Seattle University Law Review* 40, no. 2 (Winter 2017): 427-464

232. MURRAY, Robert Goodyear: Money Talks, Constituents Walk: Pennsylvania's Corporate Constituency Statute Can Maximize Shareholders' Wealth. *Buffalo Law Review* Vol. 48, No. 2 (2000). 629-662. old.
233. MUZA, Rujeko: Benefit Corporations: The Need for Social for-Profit Entity Legislation in North Dakota. *North Dakota Law Review*, Vol. 90, No. 3, (2014), 581-598. old.
234. NAGY BARNA Krisztina: Az állami vállalatokkal kapcsolatos gondolkodás a rendszerváltást követően napjainkig – Kitekintéssel a szindikátusi szerződésre. *Államtudományi Műhelytanulmányok* 2017/2. 2-22. old. 14. old.
235. NOCHTA Tibor: A magánjogi és a közjogi normák találkozása a Ptk. társasági jogi rendelkezéseiben. In: Gárdos-Orosz Fruzsina – Menyhárd Attila: *Az új Polgári Törvénykönyv első öt éve*. Budapest: Társadalomtudományi Kutatóközpont Jogtudományi Intézet, 2019. 163-170. old.
236. NOVÁK Zsuzsanna – VARGA József: Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban. Losonczi Miklós: *Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban*. Pénzügyi szemle 2014/4. 579-581. old.
237. NOVAK, Matt.: The Dutch rode horses on their highways during the 1970s oil crisis, 2014. december 11. *Gizmodo.com*. <http://factually.gizmodo.com/the-dutch-rode-horses-on-their-highways-during-the-1970-1670022509> (2022. január 13.)
238. OECD 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>
239. ORTS, Eric W.: Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes. *George Washington Law Review* Vol. 61, No. 1 (1992). 14-135. old.
240. ORTS, Eric W.: *Business Persons: A Legal Theory of the Firm*. Oxford: Oxford University Press, 2013. 304 old.
241. OSZTOVITS András: *Az Európai Unióról és az Európai Unió működéséről szóló szerződések Magyarázata 2.*, Complex Kiadó, Budapest, 2011., 1475.
242. PACCES, Alessio M.: Exit, Voice and Loyalty from the Perspective of Hedge Funds Activism in Corporate Governance. *Erasmus Law Review*, Vol 9, No. 4, (2016). 199-216. old.
243. PACCES, Alessio M.: *Featuring Control Power: Corporate Law and Economics Revisited*. Rotterdam: Rotterdam Univ., 2007. (disszertáció). 821 old.
244. PACCES, Alessio M.: *Rethinking Corporate Governance – The law and economics of control powers*. Abingdon: Routledge 2015. 470 old.
245. PADFIELD, Stefan J.: Corporate Social Responsibility & Concession Theory. *William & Mary Business Law Review*, Vol. 6, No. 5, (2015), 1-34. old.
246. PADFIELD, Stefan J.: The Dodd-Frank Corporation: More than Nexus-of-Contracts. *West Virginia Law Review*, Vol. 114, No. 1, (2011). 209-238. old.

247. PAGE, Antony Page: New Corporate Forms and Green Business. William & Mary Environmental Law and Policy Review 37, no. 2 (2013) 347-374. old.
248. PAGE Rebecca: Co-determination in Germany – A Beginner’s Guide. Hans Böckler Stiftung 2011. 7. old
249. PARKINSON, John E.: Corporate Power and Responsibility. Oxford: Oxford University Press, 1993. 464 old.
250. PEZARD, Alice: The Golden Share Of Privatized Companies. Brook Journal of International Law 1995/1. 85-95. old.
251. PICCIOTTO, Sol: Regulating Global Corporate Capitalism. Abingdon: Routledge 2011. 571 old.
252. PIERACCINI, Margherita – NOVITZ, Tonia: Sustainability and Law: A Historical Overview. In: Pieraccini, Margherita – Novitz, Tonia (szerk.): Legal Perspectives on Sustainability. Bristol: Bristol University Press, 2020. 9-37. old.
253. PUTZER Petra – BÁNYAI Edit: A CSR egyik lehetséges jövője, a társadalmi vállalkozó és a társadalmi vállalkozói attitűd mérése. Marketing & Menedzsment EMOK különszám (2019). 15-25. old.
254. RÁCZ-PUTZER Petra: CSR a Kárpát-medencén innen és túl. Köztes Európa, 9. évf. 1-2. szám (2017) 195-203. old.
255. RAJAK, Harry: Judicial Control: Corporations and the Decline of Ultra Vires, Vol 26, (1995). 9-32. old.
256. RAUWALD, Christoph (2015): VW's Emissions Fixes Approved for 90% of Cars in Europe, BloombergBusiness, november 23.  
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-23/volkswagen-s-emissions-fixes-approved-for-90-of-cars-in-europe> (2016. február 27.)
257. RAZ, Asaf: A Purpose-Based Theory of Corporate Law. Villanova Law Review Vol. 65, No. 3 (2020). 523-584. old.
258. REUTERS: At least 30 involved in VW diesel cheat: Spiegel. 2015. október 14.  
<http://www.reuters.com/article/us-volkswagen-emissions-investigation-idUSKCN0S81F720151014> (2016. február 27.)
259. REUTERS: Germany wants to introduce random emissions tests on cars. 2015. szeptember 23. <http://www.reuters.com/article/us-volkswagen-emissions-germany-idUSKCN0VN0IN> (2016. február 27.)
260. REUTERS: New chairman sees emissions scandal as threat to VW's viability: paper. 2015. október 3. <http://www.reuters.com/article/us-volkswagen-emissions-poetsch-idUSKCN0RX0GQ20151004> (2016. február 28.)
261. REUTERS: Volkswagen could face \$18 billion penalties from EPA, 2015. szeptember 18. <http://www.reuters.com/article/us-usa-volkswagen-idUSKCN0RI1VK20150918> (2022. január 13.)

262. ROCK, Edward B.: For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose. The
263. ROMANO, Roberta: What Is the Value of other Constituency Statutes to Shareholders. University of Toronto Law Journal, Vol. 43, No. 3, (1993), 533-542. old.
264. ROSE, Paul: The Corporate Governance Industry. The Journal of Corporation Law, Vol.32, No. 4. (2007) 887-926. old.
265. SAJÓ András: Gazdaság és jog kapcsolata – jogelméleti szempontból. Akadémiai Kiadó, Budapest, 1989. 213 old.
266. SALTER, Malcolm S.: Rehabilitating Corporate Purpose. Harvard Business School Working Paper, No. 19-104, April 2019.
267. SÁNDOR István: Tanulmányok a társasági jog története köréből. Patroncínium, Budapest. 2015. 224. old.
268. SÁRKÖZY Tamás: A magyar társasági jog Európában – A társasági és konszernjog elméleti alapjai. HVG-Orac, Budapest 2001.
269. SÁRKÖZY Tamás: Még egyszer a Ptk. jogi személy könyve állítólagos diszpozitivitásáról. Gazdaság és jog 23. évf. 11. szám (2015) 8-14.old.
270. SÁRKÖZY Tamás: Szervezetek státuszjoga az új Ptk-ban. HVG-ORAC, Budapest 2011. 71. old.
271. SAWYER, Malcolm: What is financialization? International Journal of Political Economy: a journal of translations. Vol. 42, No. 4, (2014) 5-18. old.
272. SCHAEFTLER, Michael A.: Ultra Vires - Ultra Useless: The Myth Of State Interest in Ultra Vires Acts of Business Corporations. Journal of Corporation Law, Vol 9. No. 1. (1983), 81-94. old.
273. SCHULTZ Nóra: The politics of financialisation: the case of Hungary from reform socialism to financial nationalism (1968-2019). <https://www.cambridgepoliticalaffairs.co.uk/articles/politics-financialisation> (2022. január 7.)
274. SCHWAB, Klaus: Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution, World Economic Forum, 2019. december 2. <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/> (2022. január 3.)
275. SCHWARTZ, Gerd: Privatisation in Eastern Europe: Experience and Preliminary Policy Lessons. In: Cook, Paul – Kirkpatrick, Colin: Privatisation Policy and Performance – International Perspectives. Prentice Hall/Harvester Wheatsheaf, London, 1995. 31-47. old. 39-41. old.
276. SEGRESTIN, Blanche –LEVILLAIN, Kevin –HATCHUEL, Armand: A purpose-driven theory of the corporation? In: World Interdisciplinary Network for Institutional

- Research First WINIR Symposium The Nature and Governance of the Corporation. 2015 [online] Available at: <[https://winir.org/content/uploads/Symposium\\_Papers\\_2015/WINIR\\_Symposium\\_2015\\_Blanche-Segrestin\\_826933\\_1426839663.pdf](https://winir.org/content/uploads/Symposium_Papers_2015/WINIR_Symposium_2015_Blanche-Segrestin_826933_1426839663.pdf)> [Accessed 9 January 2022].
277. SHEALY, Joseph R.: The Corporate Identity Theory Dilemma: North Carolina and the Need for Constructionist Corporate Law Reform. *North Carolina Law Review*, Vol. 94, No. 2 (2016). 686-722. old.
278. SHEEHY, Benedict – FEAVAR, Donald: Anglo-American Directors' Legal Duties and CSR: Prohibited, Permitted or Prescribed? *Dalhousie Law Journal*, Vol. 37, No. 1, (2014). 345-396.old.
279. SHEEHY, Benedict: Scrooge –The Reluctant Stakeholder: Theoretical Problems in the Shareholder-Stakeholder Debate. *University of Miami Business Law Review*, Vol.14, No. 1,(2005), 196-197. old.
280. SHEPARD, Chris: *Company Law*. 1st ed. London: Hodder-Arnold, 2007. 208 old.
281. SHEPARDSON, David (2016): VW faces March deadline to disclose diesel emissions fix, *Automotive News*, febrúar 25.  
<http://www.autonews.com/article/20160225/OEM/160229906/vw-faces-march-deadline-to-disclose-diesel-emissions-fix> (2016. febrúar 28.)
282. SILVER-THOMPSON, Maxwell: Reasonable Consideration of Non-Shareholders: Redrafting State Constituency Statutes to Encourage Socially-Minded Business Decisions. *Cardozo Public Law, Policy and Ethics Journal* Vol. 13, No. 1, (2014). 253-280. old.
283. SIMPSON, Justine – TAYLOR, John: *Corporate Governance, Ethics and CSR*. London: KoganPage, 2013. 281. old.
284. SJÅFJELL, Beate – BRUNER, Christopher M.: Corporations and Sustainability (May 6, 2019). In Beate Sjøfjell and Christopher M. Bruner (eds), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* (Cambridge University Press, 2019), Chapter 1., University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019-06, Nordic & European Company Law Working Paper No. 19-08, University of Georgia School of Law Legal Studies Research Paper No. 2019-36, Dean Rusk International Center Research Paper No. 2019-12, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3383384> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3383384>
285. SJÅFJELL, Beate – HÄYHÄ, Tiina – CORNELL, Sarah: A Research-Based Approach to the UN Sustainable Development Goals. A Prerequisite to Sustainable Business (January 28, 2020). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2020-02, Nordic & European Company Law Working Paper No. 21-12, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3526744> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3526744>
286. SJÅFJELL, Beate – MÄHÖNEN, Jukka T – JOHNSTON, Andrew – CULLEN, Jay: Obstacles to Sustainable Global Business. Towards EU Policy Coherence for Sustainable Development (March 18, 2019). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019-02, Nordic & European Company Law Working Paper No.

- 19-10, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3354401> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3354401>
287. SJÅFJELL, Beate – MUNOZ-TORRES, Maria Jesus: The Horse before the Cart: A Sustainable Governance Model for Meaningful Sustainability Reporting (April 26, 2019). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019-04, Nordic & European Company Law Working Paper No. 19-09, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3378473> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3378473>
  288. SJÅFJELL, Beate – TAYLOR, Mark B.: Planetary Boundaries and Company Law: Towards a Regulatory Ecology of Corporate Sustainability (May 26, 2015). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2015-11, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2610583> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2610583>
  289. SJÅFJELL, Beate – TAYLOR, Mark: A Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose. *International and Comparative Law Journal*, Vol. 13., No 3. (2019). 40-66. old.
  290. SJÅFJELL, Beate: Redefining the Corporation for a Sustainable New Economy. *Journal of Law and Society*, Vol. 45, No. 1. (2018). 29-45. old.
  291. SJÅFJELL, Beate: Sustainable Value Creation Within Planetary Boundaries— Reforming Corporate Purpose and Duties of the Corporate Board. *Sustainability*, Vol. 12, No. 15, (2020) 6245.
  292. SJÅFJELL, Beate: The Financial Risks of Unsustainability: A Research Agenda (June 29, 2020). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2020-18, Nordic & European Company Law Working Paper No. 21-05, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3637969>
  293. SMITH, Andrew – TENNENT, Kevin D. – RUSSEL, Jason: Berle and Means's the Modern Corporation and Private Property: The Military Roots of a Stakeholder Model of Corporate Governance. *Seattle University Law Review* Vol. 42, no. 2 (2019). 535-564. old.
  294. SMITH, N. Craig – RÖNNEGARD, David: Shareholder Primacy, Corporate Social Responsibility, and the Role of Business Schools. *Journal of Business Ethics* Vol. 134. No. 3. 463-478. old.
  295. SNEIRSON, Judd F.: Race to the Left: A Legislator's Guide to Greening a Corporate Code. *Oregon Law Review*, Vol. 88, No. 2, (2009). 491-514. old.
  296. SNEIRSON, Judd: Doing Well by Doing Good: Leveraging Due Care for Better, More Socially Responsible Corporate Decisionmaking. *The Corporate Governance Law Review* Vol 3, No 4, (2007). 438-482. old.
  297. SOLOMON, Dov: The Importance of Inferior Voting Rights in Dual-Class Firms. *Brigham Young University Law Review* Vol. 2019, No. 2 (2019): 533-572. old.
  298. SPRINGER, Jonathan D.: Corporate Constituency Statutes: Hollow Hopes and False Fears. *Annual Survey of American Law*, Vo. 1999, No. 1 (1999). 85-128. old.



299. STANDLEY, Nathan E.: Lessons Learned from the Capitulation of the Constituency Statute. *Elon Law Review*, Vol. 4, No. 2 (2012). 209-234. old.
300. STERNBERG Elaine, The Defects of Stakeholder Theory. *Corporate Governance*, Vol. 5, No. 1, (1997) 3-10. old.
301. STEWART, Fenner L.: Behind the Cloak of Corporate Social Responsibility: Safeguards for Private Participation within Institutional Design. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, Vol 25, No 1, (2018) 233-264. old.
302. STINE, Leo E.: Restoration: The Role Stakeholder Governance Must Play in Recreating a Fair and Sustainable American Economy A Reply to Professor Rock (2020). Faculty Scholarship at Penn Law. 2238.  
[https://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/2238](https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/2238)
303. STOUT, Lynn: Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Southern California Law Review*, Vol. 75, No. 5, (2002). 1189-1210. old.
304. STOUT, Lynn: The Troubling Question of Corporate Purpose. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*. Vol. 3, No. 1, 61-70. old.
305. STOUT, Lynn: Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford. *Virginia Law and Business Review*, Vol. 3, No. 1, (2007). 163-190. old.
306. SZALAI Ákos: A magyar szerződési jog gazdasági elemzése. Budapest: L'Harmattan Kiadó, 2013. 617 old.
307. SZALAY Gábor: The impact of the lack of transparency on corporate governance: A practical example. *Corporate Law & Governance Review*, 1(2) (2019), 21-28.  
<http://doi.org/10.22495/clgrv1i2p2>
308. SZEGEDI Krisztina – MÉLYPATAKI Gábor: A vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) és a jog kapcsolata. *Miskolci Jogi Szemle* 11. évf. 1. szám (2016), 51-70. old.
309. SZENNAY Áron: Nagyvállalatok pénzügyi teljesítményének és társadalmi felelősségvállalásának összefüggései Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 12. szám, (2018), 1281-1298. old.
310. SZIKSZAI, Szabolcs – BADICS, Tamás – RAFFAI, Csilla – STENGER, Zsolt – TÓTHMIHÁLY, András: "Studies In Financial Systems – Hungary". *FESSUD Studies* No. 8 (2012). 1-405. old.
311. TAHVONEN, Olli: Economic Sustainability and Scarcity of Natural Resources: A Brief Historical Overview. Washington: Resources for the Future, 2000. 15 old.
312. TEFFER, Peter: France, UK trying to weaken EU air pollution law, *Euobserver* 2015. március 27. <https://euobserver.com/environment/128180> (2016. február 27.)
313. TESSÉNYI Judit – KATONA Norbert: Szerencsejáték-szolgáltatók CSR-teljesítményének összemérése európai játékszervezők példáján keresztül. *Vezetéstudomány*. 48. évf. 3. szám (2017). 69-81. old.

314. THALER, Richard – SUNSTEIN, Cass: Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness. Penguin Books, London, 2009. 23-24.old
315. THE BRITISH ACADEMY: Policy & Practice for Purposeful Businesses – The Final Report of the Future of the Corporation Programme. London: The British Academy, 2021. 59 old.
316. THE BRITISH ACADEMY: Principles of Purposeful Business. London: The British Academy. 2019. 15. old
317. THE ECONOMIST: VW Conquers the world. 2012. július 7.  
<http://www.economist.com/node/21558269> (2016. február 27.)
318. THE GUARDIAN: The Volkswagen emissions scandal explained. 2015. szeptember 23. <http://www.theguardian.com/business/ng-interactive/2015/sep/23/volkswagen-emissions-scandal-explained-diesel-cars> (2016. február 21.)
319. TOMASKOVIC-DEVEY, Donald – LIN, Ken-Hou: Financialization: Causes, Inequality, Consequences. North Carolina Banking Institute, Vol 18. No. 1, (2013). 167-194. old.
320. TÓTH Ferenc – SZABICS András Zsolt – SZARKA Gábor: Beszámoló a Magyar Közgazdasági Társaság 2017. évi vándorgyűlésének pénzügyi, versenyképességi és felelős vállalatirányítás szakosztályainak szekciójáról. Hitelintézeti Szemle, 17. évf. 4. szám (2018) 155-167. old.
321. TÓTH József – ZÉMAN Zoltán: A bankmenedzserek javadalmazása Európában, Külgazdaság 2016/7-8. szám 81-101. o.
322. TÜNGLER Grit: The Anglo-American Board of Directors and the German Supervisory Board – Marionettes in a Puppet Theatre of Corporate Governance or Efficient Controlling Devices? Bond Law Review, Vol. 12, Issue 2 (2000)
323. ULEN, Thomas: The Coasean Firm in Law and Economics, Journal of Corporation Law Vol. 18, no. 2 (1993): 306
324. VECCHIO, Giorgio del: Law and Economics. Villanova Law Review Vol 2. 201. old
325. VÉKÁS Lajos: A diszpozitív szabályozás elve és az elv kérdőjelei a gyakorlatban. Magyar Jog, 65. évf. 7-8. szám (2018). 385-391. old.
326. VÉKÁS Lajos: A Polgári Törvénykönyv első hét évéről. Jogtudományi Közlöny, 76. évf. 3. szám (2021). 101-112. old.
327. VÉKÁS Lajos: Bevezetés In. VÉKÁS Lajos (szerk.) A Polgári Törvénykönyv magyarázatokkal. Complex, Budapest, 2013. 21. old
328. VÉKÁS Lajos: Parerga – Dolgozatok az új polgári törvénykönyv tervezetéhez. HVG-Orac, Budapest 2008. 84. o.
329. VILLIERS, Charlotte – TSAGAS, Georgina: Accounting for Climate Change: Rethinking the Chaotic Corporate Reporting Landscape and Its Purpose, With the

- UK's Failure as a Case Study. In: Pieraccini, Margherita – Novitz, Tonia (szerk.): Legal Perspectives on Sustainability. Bristol: Bristol University Press, 2020. 69-99.old.
330. VITOLS, Sigurt: What is the Sustainable Company? In: Vitols, Sigurt – Kluge, Norbert (szerk.): The Sustainable Company: a new approach to corporate governance. Brüsszel: European Trade Union Institute, 2011. 15-38. old.
331. VOELCKER, John: VW Diesel Emissions Recall: What You Need To Know In 10 Questions, Green Car Reports, 2015. szeptember 21.  
[http://www.greencarreports.com/news/1100125\\_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions](http://www.greencarreports.com/news/1100125_vw-diesel-emissions-recall-what-you-need-to-know-in-10-questions) (2016. február 21.)
332. VOLKSWAGEN: The Volkswagen Group is moving ahead: Investigation, customer solutions, realignment. Press Conference December 10, 2015. 16. old.
333. WALLWITZ Sebastian – Kolja Petrovicki: GLI – Global Legal Insights Germany Mergers & Acquisitions 2016. <http://bit.ly/2gS5j4m>;
334. WILLIAMS, Kelli Alces: Leaders are not Fiduciaries. Alabama Law Review, Vol. 72, No. 2, (2020) 363-416. old.
335. WOLFE, Savannah J.: Business Playing Politics: Strengthening Shareholders' Rights in the Age of CEO Activism. Lewis & Clark Law Review Vol. 23, No. 4 (2020). 1469-1510. old.
336. WOLFF Lutz-Christian: Self-Governance German Style: Comply or Explain... But If You Explain We Will Make You Comply. The Corporate Governance Law Review Vol. 1. No. 3. (2005), 371. old.
337. YOSIFON, David G.: The Law of Corporate Purpose. Berkeley Business Law Journal, Vol.10, No.2 (2013). 181-230. old.