

SZALAI ÁKOS

A tőkeminimum leszállítása korlátolt felelősségű vállalatokban

Joggazdaságtani elemzés

A magyar gazdaságjogi szabályozás egyik időről időre felmerülő kérdése, hogy nem kellene-e csökkenteni – vagy akár meg is szüntetni – a korlátolt felelősségű társaságok alapításakor megkövetelt alaptőkét. A tanulmány ennek a változásnak a vállalatok kockázatvállalási hajlandóságára (óvatosságára) gyakorolt hatását elemzi. Azt kívánja bizonyítani, hogy a tőkecsökkentés (és ezzel a felelősségkorlátozás) ösztönzési hatása alapvetően eltér, attól függően, hogy 1. a döntéshozó kockázatsemleges vagy kockázatkerülő, 2. mi a kártérítési esetekben alkalmazott felelősségi szabály (szigorú vagy gondatlansági alapú), illetve 3. milyen a vállalatvezető és a tulajdonos viszonya.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K13, D23, D81.

A magyar gazdaságjogi szabályozás egyik időről időre felmerülő kérdése, hogy nem kellene-e csökkenteni, vagy akár meg is szüntetni azt a tőkét, ami a korlátolt felelősségű társaságok (kft.-k, rt.-k) alapításához szükséges. A legutóbbi időkben ugyan megtörtént ezek csökkentése – a kft.-k esetében hárommillió forintról félmillióra, míg a részvénytársaságok esetében 50 millióról ötmillió forintra szállították ezt le –, de a korábbi tervek ennél jelentősebb csökkentést irányoztak elő. A (további) csökkentés, illetve a megszüntetés mellett érvelők a leggyakrabban két érvet hoznak fel. Arra hivatkoznak, hogy ez a szabályozás hatástalan, a kívánt célt nem éri el, hiszen semmiféle hitelbiztosítékot nem teremt: az összeg az alapítás után gyakorlatilag azonnal kivonható a társaságból, a cég esetleges tartozásait ebből nem lehet fedezni. A másik érv szerint ez a szabályozás nehezíti a vállalat alapítást, ami a telephelyválasztáskor, a kormányközi versenyben hátrányos helyzetbe hozza az országot.¹

Az első érv nem elégséges, a második etikailag támadható. Ha ugyanis az a probléma, hogy a tőkét úgyis kivonják a vállalatból, akkor a tőkekivonást kell megakadályozni. Erre többféle eszköz állna rendelkezésünkre. Például elő lehetne írni, hogy a vállalatok pénzügyi garanciát adjanak (elkülönített letéteket tegyenek), amikor valamilyen kockázatos programba belekezdnek.² Ugyanígy elképzelhető lenne, hogy amennyiben csőd ese-

¹ A *Függelék F1. táblázatából* látható, hogy az Európai Unió országaiban a gyakorlat meglehetősen eltérő. Azon országok, ahol nincs ilyen követelmény (Franciaország és Nagy-Britannia) célállomásai lehetnek cégalapításoknak. Ezt jelzi az Európai Közösségek Bíróságának két ítélete is: az úgynevezett Centros (C-212/97), illetve az úgynevezett Inspire Art ügy (C-167/01). Mind a kétszer az volt a per tárgya, hogy a személyek szabad mozgása összefér-e azzal, hogy valaki csak azért telepítse le cégét egy olyan országban, ahol tényleges tevékenységet nem fog végezni, mert ott a vállalat alapítás az alacsonyabb tőkekövetelmény miatt egyszerűbb.

² Ezen hasonló eszközök áttekintéséhez lásd Szalai [2007].

tén a vállalat vagyona ettől a minimális vagyonnagyságtól elmarad, akkor a tulajdonosokat pótbefizetésre kötelezzék. Az adóversenyt pedig tekinthetjük károsnak, amelyet éppen korlátozni kellene – illetve, ha korlátozni nem is tudjuk, erkölcsi aggályaink lehetnek afelől, hogy olyan vállalatok telepítését ösztönözzük-e, amelyek annak alapján választanak telephelyet, hogy hitelezőik hol érhetnek el kisebb fedezetet.

Éppen ezért tanulmányunk egy harmadik érvet szeretne megvizsgálni. Igaz-e, hogy a legjellemzőbb vállalatirányítási modellek, illetve kártérítési, felelősségi szabályok esetén az alaptőke megfelelő ösztönző? A szövegben végig feltételezzük, hogy az alaptőke valójában nem vonható ki, és azt a kérdést vizsgáljuk, hogy befolyásolja-e ezen alaptőke nagysága – és ha igen, mi módon – egy vállalat döntését, amikor egy kockázatos (esetleg másoknak kárt okozó, ezért kártérítési felelősséggel járó) programba kezd. A kiindulópont a joggazdaságtani (*law and economics*) elemzésekből ismert kártérítési modell. Első lépésként azt vizsgáljuk, hogy a társadalom számára mikor optimális egy kockázatos tevékenységről hozott döntés. A szokásos módon a társadalmat kockázatmentesnek tételezzük, és meghatározzuk, hogy a társadalmi optimum eléréséhez milyen óvintézkedések megtétele szükséges.

A kockázatmentes és teljes kárt megfontoló döntést tekintjük majd összehasonlítási alapnak (1. modell), ezzel vetjük egybe a különböző, ettől eltérő körülmények, illetve intézményi megoldások között hozott döntéseket. Ezt a modellt módosítjuk egyrészt a felelősség korlátozásával (2. modell), másrészt a kockázatkerülő döntéshozó modellbe emelésével (3. modell). Miután belátjuk, hogy e két elem együttes jelenléte egyaránt vezethet túl alacsony és túl magas óvintézkedési szinthez is, számba vesszük a három legfontosabb intézményi változót: a szerződést, vagyis azt, hogy a hitelezők az esetek egy részében előre kiköthetnek a szerződésben a vállalat aktuális vagyonán túl többletgaranciákat (4. modell); az úgynevezett gondatlanságon alapuló kártérítést, vagyis amikor a kártérítési kötelezettség attól függ, hogy a károkozó vállalat mennyire volt óvatos (5. modell) és az ügynökproblémát. Ez utóbbi a 6. és 7. modell alapja: a vállalat tevékenységéről, így az óvintézkedésekről, illetve a kár várható nagyságáról tipikusan a vállalatvezető (igazgató) dönt, míg a felelősség korlátozása a tulajdonos számára jelent védelmet. Ha a tulajdonos érdekei nem egy az egyben jelennek meg a vállalatvezetés döntéseiben, akkor kérdés, hogy van-e egyáltalán értelme változtatni a tulajdonos motivációit.

Kockázatmentes döntéshozó, teljes felelősség: a társadalmi optimum (1. modell)

Induljunk ki a kártérítési jog közgazdaságtani elemzésének alapmodelljéből (például *Cooter–Ulen* [2005], *Shavell* [2004])! Ezt az 1. ábra szemlélteti. E szerint a kártérítési jog, a felelősségi szabályok legfontosabb feladata az, hogy a káreseménnyel összefüggő társadalmi költségeket (TC) minimalizálja. Két költségtypust kell megkülönböztetni: magának a kárnak (L) a várható értékét (pL , ahol p a kár bekövetkezésének esélye), illetve az óvatosság miatt felmerülő többletköltségeket (c). A cél ezek minimalizálása. Az óvatosság mértéke (x) természetesen az utóbbi költségelemet növeli, míg a bekövetkezés valószínűségét és így a kár várható értékét csökkenti.³ Formálisan: $c'(x) > 0$, $p'(x) < 0$ és $p''(x) > 0$. A célfüggvény:

$$\min TC(x) = c(x) + p(x)L.$$

³ A továbbiakban, a szokásos feltételezéseknek megfelelően feltesszük, hogy maga a kár nagysága (L) független az óvintézkedésektől, azt a károkozó nem tudja befolyásolni.

Nyilvánvaló, hogy az optimális döntés (x^*), vagyis a két költség összegének minimuma abban a pontban van, ahol:

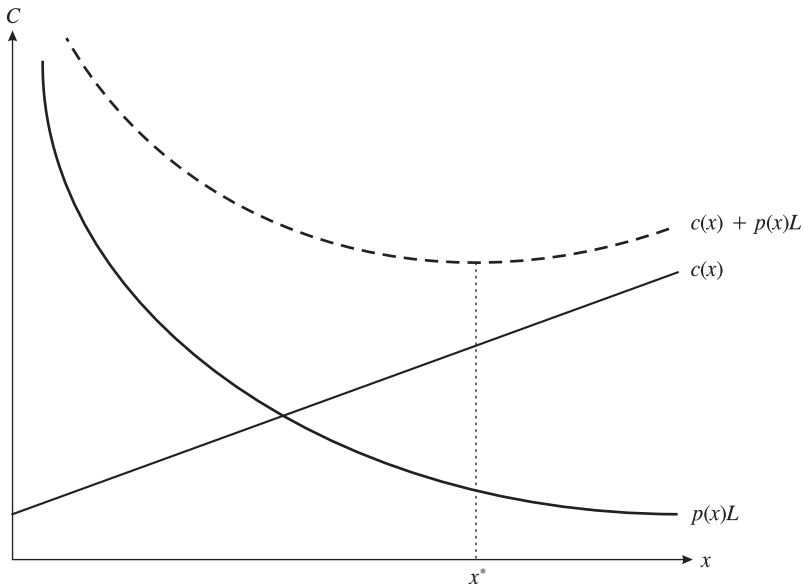
$$c'_x = -p'_x L, \quad (1)$$

másképpen

$$\frac{c'_x}{-p'_x} = L. \quad (2)$$

1. ábra

A kártérítéssel kapcsolatos döntések társadalmi optimuma



E kiindulópont kapcsán fel kell hívni a figyelmet egy fontos implicit feltételezésre. Ha a célt az összköltség minimumaként határozzuk meg, az azt jelenti, hogy a társadalmat kockázatsemlegesnek tekintjük. A kockázatsemlegesség lényege: az óvintézkedések hasznaként a várható kárérték csökkenését tekintettük. Amennyiben a döntéshozó kockázatkerülő, akkor a kár miatt fellépő (és az óvintézkedések révén csökkenthető) költséget nem modellezhetnénk pusztán a kár várható értékével, hanem figyelembe kellene venni a „kockázatot” is.⁴

Korlátolt felelősség (2. modell)

A korlátolt felelősség a modellbe úgy építhető be, ha feltételezzük, hogy a kár esetén fizetendő kártérítés csökken: a kártérítés – mivel a vállalat felelősségi korlátjába ütközik – nem lesz egyenlő a társadalom többi tagjának okozott kárral. Formálisan ez azt jelenti,

⁴ Arról, hogy miért lehet a társadalmat kockázatsemleges modellekkel leírni, lásd például *Boardman és szerzőtársai* [1996].

hogyan bevezetünk egy maximális kártérítést (\bar{D}). Ez a kifizetendő kártérítést (D) nem befolyásolja, amennyiben a kár összege elmarad ettől, vagyis

$$D = L, \quad \text{ha } L \leq \bar{D}. \tag{3}$$

Viszont csökkenti, ha nagyobb nála, vagyis

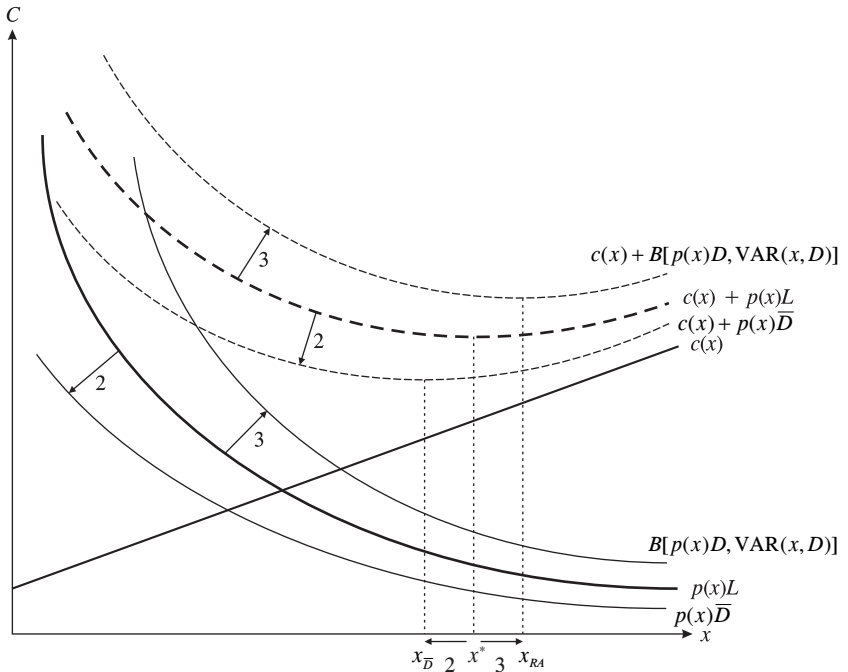
$$D = \bar{D}, \quad \text{ha } L > \bar{D}. \tag{4}$$

A vállalat célfüggvényében nem a kár, hanem a kártérítés játszik szerepet, így a (4) egyenlet által jelzett esetben mivel (2) egyenlet jobb oldala csökken, ezért x is csökken.⁵

Ezt a hatást mutatják a 2. ábrán azok az elmozdulások, amit a 2-vel jelölt nyilak jeleznek. A kártérítés csökkenése miatt a várható kártérítést jelző $p(x)\bar{D}$ függvény (amint az az 1. ábrán is látható) a $p(x)L$ függvényhez képest balra lefelé tolódik; csökken is, de az alacsonyabb skalárérték ($\bar{D} < L$) miatt kevésbé meredekké is válik. Ez az összegfüggvényt $[c(x) + p(x)\bar{D}]$ is balra lefelé tolja, és az óvintézkedés optimális szintje is csökken ($x_{\bar{D}}$ lesz).⁶

2. ábra

A felelősség korlátozásának, illetve a kockázatkerülés hatása



⁵ Ha x csökken, akkor a számláló, vagyis $c'(x)$ csökken, míg a nevező $-p'(x)$ nő.

⁶ Ez *Dari-Mattiacci-Mangan* [2005] úgynevezett kétségbeesés-modelljének felel meg. A kétségbeesés-modell lényege, hogy az óvintézkedésre kiadott pénzösszeg nem csökkenti a kártérítés nagyságát – az elérhető kártérítési összeg, így a vállalat vagyona nem csökken az óvintézkedésre költött források miatt. Ez lenne a helyzet például a bevezetőben említett megoldások (elkülönült letét vagy későbbi befizetési kötelezettség) esetén.

Végkövetkeztetésünk tehát, hogy a felelősség korlátozása – kockázatkerülő döntéshozót feltételezve – akkor (és csak akkor) vezethet túlzottan kockázatos döntésekhez, akkor (és csak akkor) csökkenhet emiatt az óvatosság, ha a kár nagysága várhatóan meghaladja a vállalat vagyónát.

Kockázatkerülő döntéshozó (3. modell)

Az előző modellben feltételezzük, hogy a döntéshozók kockázatsemlegesek. Ugyanakkor a korlátolt felelősség melletti érvelés alapja általában az, hogy kockázatkerülő döntéshozókat akarunk kockázatvállalásra ösztönözni. (Lásd például *Bainbridge* [2002], [2005], *Carney* [2000], *Hansmann–Kraakman* [1991], [2004], *Talley* [2004].)

Egy kockázatkerülő döntéshozó számára a kár miatti veszteség (a költség) nem azonos annak várható értékével, hanem – éppen a kockázat miatt – meghaladja azt. Modellünkben a döntéshozó két paramétert vizsgál: a várható értéket és a varianciát. Vagyis a második költségelem, a várható kártérítés helyébe valamiféle olyan (negatív) haszonfüggvény kerül, amelynek paraméterei között a várható érték és a variancia is helyet kap, $B[p(x)D, \text{VAR}]$. Ezt a függvényt nevezzük majd *ex ante kárköltségfüggvénynek*. A variancia nem független a várható értéktől. Vagyis a célfüggvény

$$\text{min}c(x) + B[p(x)D, \text{VAR}(x, D)].$$

Érdeemes külön megvizsgálni az elővigyázatosság hatást a varianciára.

$$\text{VAR} = p(D - pD)^2 + (1 - p)(pD)^2 = pD^2 - (pD)^2 \quad (5)$$

$$\frac{\partial \text{VAR}}{\partial x} = \frac{\partial \text{VAR}}{\partial p} \frac{\partial p}{\partial x}$$

$$\frac{\partial \text{VAR}}{\partial p} = D^2 - 2D^2p = D^2(1 - 2p)$$

$$\frac{\partial \text{VAR}}{\partial x} = D^2(1 - 2p)p'_x. \quad (6)$$

Tehát $\partial \text{VAR} / \partial p < 0$, ha $1 - 2p > 0$. Ha a kár bekövetkezésének esélye kisebb mint 50 százalék, akkor az esély csökkenése (vagyis az óvintézkedés növelése) csökkenti a varianciát. Másrészt, a kártérítés nagyságának csökkenése szintén csökkenti a varianciát.⁷ Az egyik fő kérdés az, hogy miképpen hat a kártérítés nagysága az óvatosság határhasznára (milyen az *ex ante* kárköltségfüggvény meredeksége). Nyilvánvaló a (6)-ból, hogy magasabb kártérítés esetén az óvatosság ugyanolyan növelése (a valószínűség ugyanolyan csökkenése) jobban csökkenti a varianciát – és ezzel az *ex ante* kárköltségfüggvényt. Magasabb kártérítés esetén tehát az óvatosság határhaszna nemcsak azért magasabb (az *ex ante* kárköltségfüggvény nemcsak azért meredekebb), mert a kár várható értéke csökken gyorsabban, hanem azért is, mert a variancia is erősebben csökken.

Az *ex ante* kárköltségfüggvényről tudjuk tehát, hogy $B'_{p(x)} > 0$, $B''_{p(x)} < 0$, $B'_D > 0$. Ráadásul $B'(x) < p'(x)D$, vagyis a kockázatkerülő döntéshozó esetén az óvatosság (határ)haszna nagyobb, mint a kockázatsemleges döntéshozó esetén, hiszen nemcsak a várható kárt csökkenti, hanem ezzel párhuzamosan a varianciát is.

Mint a 2. ábrán a 3-mal jelzett nyilak mutatják, a kockázatkerülés a kockázatsemleges

⁷ $\text{VAR}'_D = 2pD - 2p^2D = 2pD(1 - p)$, tehát ha $p(x) < 1$, akkor $\text{VAR}'_D > 0$.

kárkölség-, illetve összköltségfüggvényeket jobbra felfelé mozdítja el, és emiatt a védekezés a vállalat számára optimális szintje is nő (x_{RA}).⁸

Összekapcsolhatjuk a két eddigi modellt, hiszen a korlátolt felelősség melletti érvelés általában ebből indul ki. A társadalmi optimummal, vagyis a teljes kárt számításba vevő kockázatmentes döntéshozó esetével összevetve, a kockázatkerülő döntéshozó korlátlan (teljes) felelősség mellett az óvintézkedések szintjét az optimális fölé emelné. Ebben az esetben a felelősség korlátozása elősegítheti, hogy kockázatosabb programok is elinduljanak, hiszen a felelősség korlátozása a programok várható kárát és a kár szórását is csökkenti – a túlzott elővigyázatosság csökken.⁹

Két problémát érdemes ezen a ponton kiemelni. Egyrészt kérdés, hogy miért tekintenénk egy vállalatot kockázatkerülőnek, hiszen a tipikus feltételezések szerint a tőketulajdonosok képesek a befektetéseiket diverzifikálni, ami a kockázatukat csökkenti, s így kockázatmentessé válhatnak. Ez lenne igaz a nagy, diverzifikált tulajdonosi körű (nyílt) részvénytársaságokra. A későbbiekben visszatérünk erre a problémára, látjuk majd, hogy az ügynökprobléma miatt esetükben is megjelenhet a kockázatkerülés. Addig is leszögezhetjük azonban: a kisebb vállalatok esetére, amelyek tulajdonosai ilyen diverzifikációra nem képesek, a kockázatkerülő modell alkalmazható.

Másrészt, érdemes felhívni a figyelmet arra, hogy a két ellentétes hatás – a kockázatmentesség miatti túlzott óvatosság, illetve a felelősség korlátozása miatti nagyobb kockázattal járó hajlam – együttesen milyen eredményre vezet. A modell bonyolult előfeltételei miatt vélhetően sohasem áll majd rendelkezésünkre megfelelő mennyiségű adat ahhoz, hogy eldöntsük: az alaptőke-szabályozás nyomán a (kis- és közepes) vállalkozások az óvatosságuk szintjét optimálisan, az alatt vagy éppen afölött állítják-e be.

A korlátolt felelősség ezen legegyszerűbb modelljét azonban legalább két további dimenzióval ki kell egészíteni. Egyrészt, a kártérítés különböző felelősségi modelljeinek (szerződésen belüli, objektív – szigorú és gondatlansági alapú kártérítés) eltérő hatását, másrészt a vállalatirányításban kialakuló ügynökproblémát szintén figyelembe kell venni.

Szerződésben kivédhető kockázat (4. modell)

A felelősségi formák közül hármat érdemes elkülöníteni, ha az alaptőke-követelmény és ezzel a felelősségkorlátozás hatását vizsgáljuk. Az eddigi modellekben abból indultunk ki, hogy a vállalat minden esetben szembenéz a kártérítéssel. Ezt nevezi a jogi irodalom objektív vagy szigorú felelősségi szabálynak (*strict liability*): ha igazolható, hogy a kár az ő tevékenysége miatt következett be, vagyis igazolható az okozatosság,¹⁰ akkor kárté-

⁸ Az egyszerűség kedvéért a 2. ábra a teljes felelősség esetében veti össze a kockázatmentes, illetve a kockázatkerülő döntéshozó költségfüggvényeit.

⁹ Terjedelmi korlátok miatt nem vizsgáljuk a másik fontos kérdést, a kockázatos tevékenység volumenét (aktivitási szintet) (lásd Cooter–Ulen [2005]). Ugyanakkor fel kell hívni a figyelmet arra is, hogy amennyiben az óvintézkedések és az aktivitás két szintje között úgy teszünk különbséget, ahogy Landes–Posner [1987] vagy Shavell [2004] teszi, akkor ez nem is feltétlenül szükséges. Szerintük a kettő között annyi a különbség, hogy a gondosság a bíróság előtt igazolható magatartás, míg az aktivitásba kell minden olyan elemet beleértetni, amelynek elbírálására a bíróság nem képes.

¹⁰ Az okozatosság megállapítása – közgazdaságilag – meglehetősen bonyolult összefüggésben van a felelősség többi elemével, mindenekelőtt az óvintézkedés szintjével. Landes–Posner [1987] például az óvatosság vizsgálatát feleslegesnek tartja, pontosabban arra a kérdésre egyszerűsíti le, hogy a két fél közül ki tudott volna olcsóbban védekezni a kár ellen. Röviden: azt kell a kár okozójának tekinteni, aki olcsóbban lett volna képes védekezni ellene, vagy aki számára kisebb költséggel (kellemetlenséggel) jár annak viselése. Az okság problémája meg sem jelenik Cooter–Ulen [2005]-ben. Ugyanakkor az irodalom nagy része (például Shavell [2004] vagy Miceli [1997]) fontos szerepet tulajdonít ennek, olyan kérdést lát benne, amit az előbbi kockázatviselő teszttel (Posner–Rosenfeld [1977]) nem válthatunk ki.

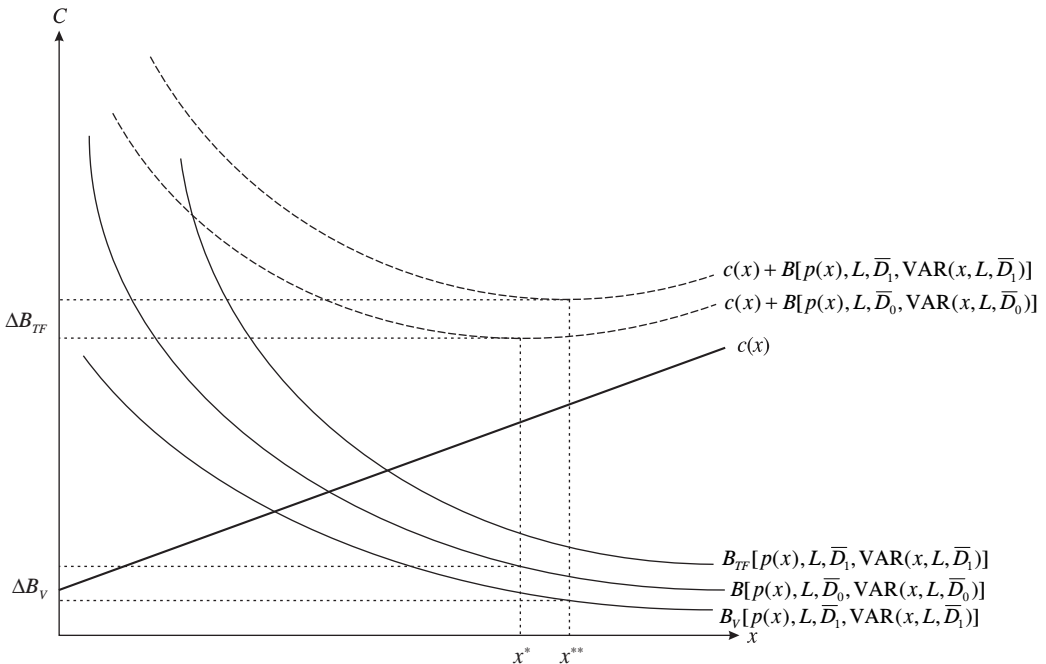
rítést kell fizetnie. Ez a felelősségi szabály azonban – bár egyszerűsége miatt kiindulópontként szerencsés – a valóságban viszonylag ritka, igaz, egyre terjed. A valós kártérítési esetek többsége vagy szerződésen belül okozott kár (a hitelező szerződéses kapcsolatban állt a vállalattal), vagy a kártérítési jog tipikus megoldását, az úgynevezett gondatlanság (*negligence*) alapú felelősséget vonja maguk után.

Szerződések esetén normális esetben az irodalom nem – még a korlátozott felelősség szűkítése, az úgynevezett felelősségáttörés¹¹ mellett érvelő legtöbb cikk sem – lát problémát a felelősség korlátozásában. A szerződés megkötésekor a potenciális károsult, vagyis a szerződéses partner megvédheti magát a felelősségi korlát okozta problémáktól: kérhet a vállalat vagyonát meghaladó – a tulajdonos vagyonát is érintő – garanciákat.¹² Könnyen belátható, hogy az alaptőke leszállítása miatt *szerződéses viszonyokban* csak akkor változik a vállalati döntés, ha a partner nem kéri a többletbiztosítékot.

Lássuk, hogy mi miatt maradhat ez el! A korlátozott felelősség azt jelenti, hogy ha a teljes kár nagyobb, mint a maximálisan elérhető vagyon ($L > \bar{D}$), akkor a vállalat a kárnak csak azt a részét viseli, amennyit a vagyona fedez, a többi ($L_v = L - \bar{D}$) a károsultat terheli. Amennyiben a potenciális károsultat kockázatkerülőnek feltételezzük, akkor az ebből fakadó költsége: $B_v[p(x)L_v, \text{VAR}(x, L_v)]$. A 3. modellből következően a kockázatkerülő károsult hasznát növelné, ha nőne a kártérítési limit. Egyrészt értelemszerűen nagyobb kártérítési összeg esetén csökkenne a rá jutó várható kár és annak varianciája is; másrészt láttuk, hogy a kárviselés ilyen átrendezése növelné a vállalat óvatossági szintjét is, ami a kárese-

3. ábra

A cseréből elérhető nyereség, illetve veszteség



¹¹ Felelősségáttörésről akkor beszélünk, amikor a vállalat hitelezői annak ellenére elérik a tulajdonos magánvagyonát, abból elégitve ki a tartozást, hogy a vállalat korlátozott felelősségű volt. Az irodalom áttekintését és a jogintézmény elemzését lásd Szalai [2007].

¹² Ez meglehetősen általános például hitelszerződésekben, amikor a vállalati tulajdon elzárkózása mellett a tulajdonos kezességéhez is kötik a vállalatnak nyújtott hitelt.

mény valószínűségét (és ezzel a károsult várható kárát, illetve varianciáját is tovább) csökkenti. Ezzel szemben egy ilyen lépés a károkozó összköltségét növeli: a 3. ábrán látszik, hogy a kártérítés emelése miatt nemcsak az óvatosság optimális szintje nő, hanem az óvatosság bármilyen adott szintje mellett az összköltség is.

A 3. ábrán az egyszerűség kedvéért feltételezzük, hogy kezdetben a két fél ugyanolyan *ex ante* kárköltségfüggvénnyel szembesült. Ezután feltesszük, hogy a vállalat felelőségének határa megnő. Ez egyrészt jobbra felfelé mozdítja a vállalat *ex ante* kárköltségfüggvényét – és emiatt a teljes költségfüggvényét. Kialakul az új optimum (x^* helyett x^{**}). Ebben a pontban a teljes költségfüggvény értéke magasabb – a kisebb kártérítés melletti optimumhoz képest a többletköltség: ΔB_{TF} . Mindeközben a károsult *ex ante* kárköltségfüggvénye balra lefelé tolódik. Az általa viselt költsége csökken: az alacsonyabb felelőség melletti költsége x^* -ban, a magasabb pedig x^{**} -ban olvasható le – a megtakarítása: ΔB_V . Ha a károsult nyeresége nagyobb, mint a károkozó vállalat többletköltsége ($\Delta B_V > \Delta B_{TF}$), akkor a felek köthetnek olyan előzetes megállapodást, amelyben a károsult a vállalat vagyonát meghaladó garanciát kér. De látszik, nem biztos, hogy a felek számára ez a kölcsönösen előnyös megoldás.¹³

A csere megvalósulásához azonban nem elég az, hogy a károsult többlet nyerjen, a tranzakciós költségek (ideértve az alkudozás költségeit is) ezt a kölcsönösen előnyös cserét még meghiúsíthatják. Ez ellen két módszerrel védekezhetünk:

- vagy a tranzakciós költségeket próbáljuk csökkenteni,
- vagy elfogadjuk azt, hogy a tranzakció nem jön majd létre, ezért eleve olyan helyzetet alakítunk ki, amelyben a várt társadalmi költség minimális.¹⁴

Látható, hogy ha az első úton indulunk el, akkor a hatékony végeredmény mindenképpen kialakul, függetlenül attól, hogy mi lesz az irányadó (diszpozitív) szabály, mekkora a kötelező tőkenagyság. A klasszikus joggazdaságtani elemzés (magyarul: *Coase* [1960/2004], *Cooter–Ulen* [2005]) szerint a szabály csak az alku kiindulópontját, ezen keresztül a hasznok, költségek felek közötti megosztását változtatja meg, a végeredményt nem. Ugyanakkor az irányadó szabályok joggazdaságtani irodalma¹⁵ arra hívja fel a figyelmet, hogy elképzelhető, hogy a szabály kiválasztása hat a tranzakciós költségre is: elképzelhető, hogy az alacsonyabb vagy a magasabb tőkekövetelmény a másikkal képest könnyebbé teszi az alkut, lényegesen jobban csökkenti-e a tranzakciós költséget. *Carney* [2000] azonban vitatja, hogy akár a felelősségkorlátozás mértéke jelentősen befolyásolná a tranz-

¹³ Érdemes azt is megjegyezni, hogy arra sincs garancia, hogy a csereből kialakuló védekezési szint éppen az 1. modellben bemutatott társadalmilag optimális szint lenne. Az ellentmondás (vagyis, hogy a csere nem társadalmilag optimális) csak látszólagos. A társadalmi optimumot ugyanis olyan esetre mutattuk meg, amikor a károsult bárki, a társadalom bármely tagja lehet, ezért élhettünk a kockázatsemlegesség feltételezésével. Ezzel szemben a csere esetében ismert mind a potenciális károkozó, mind a potenciális károsult – nyilvánvaló, hogy ilyen esetben a szerződés feladata az is, hogy figyelembe vegye a felek relatív kockázatviselő képességét is. Ha a szerződést ilyen szempontok alapján készítik, akkor az optimálisan osztja meg a kockázatot a két fél között: a kevésbé kockázatkerülőre telepíti azt – arra, akinek kisebb költséget jelent a többletkár.

¹⁴ Ezt a két megoldást nevezi *Cooter–Ulen* [2005] normatív *Coase*- és normatív *Hobbes*-tételnek. Az irodalom más részében a második megoldás *Posner*-féle elvként ismert: ez a hatékony bírósági döntés *Posner* [1997] által adott definíciója. Emlékeztethetünk azonban arra is, hogy pontosan ugyanez a két megoldás jelent meg *Coase* [1960/2004] cikkében is: ha a tranzakciós költségektől mentes világban élünk, akkor a csere mindig hatékony. Viszont ha a tranzakciós költség magas, akkor a társadalmi költséget kell minimalizálni.

¹⁵ Az irányadó szabályok megválasztásának tranzakciós költségekre gyakorolt hatásáról lásd *Posner* [1997] és *Cooter–Ulen* [2005] (akik az úgynevezett többségi elvű irányadó szabály mellett érvelnek), *Ayres–Gartner* [1989] (akik az úgynevezett büntető irányadó szabályt javasolják: a irányadó szabály legyen annak kellemetlen, aki információt titkolhat el), vagy éppen *Posner* [2000], [2005] (aki a büntető irányadó szabály létét, valós megjelenését megkérdőjelezi).

akciós költségek szintjét: a pénzügyi folyamatokat vizsgáló irodalmat áttekintve arra a megállapításra jut, hogy a hitelezők viszonylag egyszerűen beárazzák a felelősség korlátozásából fakadó kockázatot. Ezt akár a kisebb hitelezők is meg tudják tenni, hiszen egyszerűen a nagyobb – a kockázatokat jobban felmérő – hitelezők magatartásából következtethetnek az adott cég kockázatára.

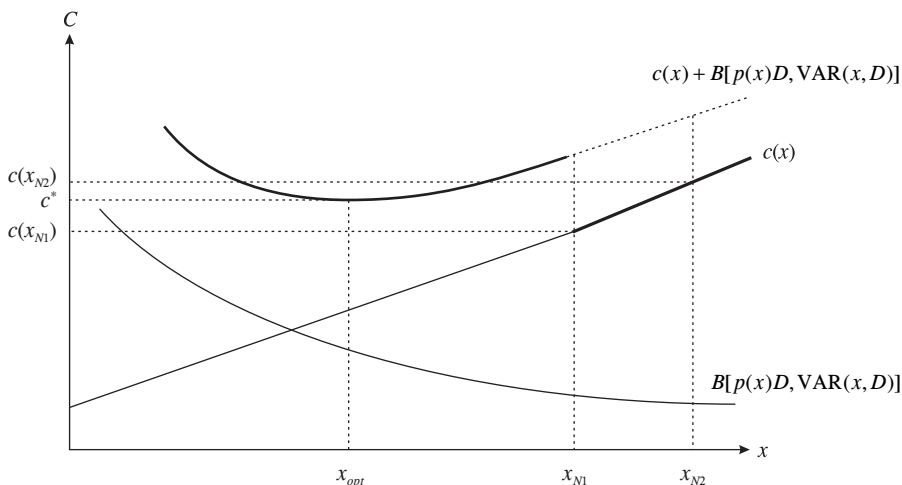
A második esetben, vagyis amikor eleve reménytelennek ítéljük a tranzakciós költség csökkentését, a kérdés az, hogy általában a károsult vagy a károkozó néz-e szembe nagyobb költséggel, ha a számára kedvezőtlen szabály van érvényben, vagyis akkor szerencsés a korlátozott felelősség, ha $\Delta B_V < \Delta B_{TF}$. Ez a megoldás azonban, természetesen, már kívül van a szerződéses kereteken (hiszen a szerződés nem működik).¹⁶

Gondatlansági szabály (5. modell)

A legtöbb országban a szerződésen kívüli kártérítés alapvetően a gondatlansági vizsgálaton (*negligence*) alapul: a károkozót csak akkor kötelezik kártérítés fizetésére, ha nem tudja bizonyítani, hogy minden szükséges óvintézkedést megtett.¹⁷ Ennek joggazdaságtani elemzését mutatja a 4. ábra. A bíróság – előre láthatóan – x_N szinten állapítja meg a megkövetelhető gondosságot. Azokat, akik ezt nem érik, el kártérítésre kötelezi; akik előlött vannak, azokat nem. Ez a károkozó költségfüggvényében szakadást okoz.

4. ábra

A gondatlanságon alapuló kártérítés hatásai



¹⁶ Természetesen vannak egyértelmű esetek. Ilyen a megtévesztés, amikor a hitelező nem ismerheti meg szerződési partnere valós fedezetét – például abban a hitben lesz, hogy az anyacéggel kötött szerződést, miközben annak csak egy leányvállalata a partnere. Azonban nyilvánvaló, hogy itt a megoldás nem a felelősségkorlátozás szabályozása, hanem a szerződési jog megfelelő alkalmazása. Ez nyilvánul meg a felelősségátviteli esetekben is, amelyeknek egyik tipikus tényállása a megtévesztés.

¹⁷ Jelenleg a magyar és a legtöbb más jogrendszerben (a veszélyes üzemeket leszámítva) csak a termékfelelősség esetében alkalmazzák a szigorú felelősséget, vagyis csak ezek esetében nem jelent kibívót a kártérítés alól az, ha a károkozó bizonyítja, hogy minden ésszerű lépést megtett. Viszont a szigorú felelősség egyre terjed, elsősorban annak köszönhetően, hogy a termékfelelősséget egyre több esetre alkalmazzák.

$$TC = c(x), \quad \text{ha } x \geq x_N, \quad (7)$$

$$TC = c(x) + B[p(x)D, \text{VAR}(x, D)], \quad \text{ha } x < x_N. \quad (8)$$

Ebből következik, hogy az óvatosság optimális szintje vagy a megkövetelhető gondosság, vagy az (5)-ben bemutatott teljes költségfüggvény minimuma (x_{opt}) lesz, attól függően, hogy a megkövetelhető gondosság esetén mekkora az óvintézkedés költségigénye. Az optimum:

$$x_N, \quad \text{ha } c^* > c(x_N), \quad (8a)$$

$$x_{\text{opt}}, \quad \text{ha } c^* < c(x_N). \quad (8b)$$

Az, hogy a két helyzet – a két optimum – közül melyik alakul ki, attól függ, hol helyezkedik el egymáshoz képest a bíróság által megkövetelhető gondosság szintje, és a vállalat (szigorú felelősség esetére érvényes) optimuma. Ha a gondosság megítéléséhez használt szint nem haladja meg jelentősen a szigorú felelősség melletti vállalati optimumot (vagy éppen elmarad attól), akkor a (8a) eset áll fenn, és a vállalat döntését az határozza meg, hogy milyen gondosságot követel meg (várhatóan) a bíróság. Ehhez alkalmazkodik, hiszen így a teljes kártérítést elkerülheti. Ebben az esetben – lévén kártérítést egyáltalán nem fizetne – érdektelen, hogy mekkora a felelősség maximuma.

Ezzel szemben a (8b) esetben, vagyis ha a bíróság lényegesen magasabb gondossági szintet vár, mint amit a vállalat magától választana (a 4. ábrán: ha a megkövetelhető gondosság szintje már x_{N2}), akkor a vállalat inkább vállalja majd, hogy kártérítést fizet – és a védekezési szintjét x_{opt} -ban állapítja meg. Ilyen helyzet két ok miatt állhat elő: vagy azért, mert a kormányzat, a bíróság nagyon magasan kívánja megszabni a védekezési szintet, vagy azért, mert a felelősségkorlátozás nagyon alacsonyra szorítja a vállalat optimális védekezési szintjét.

Látható, hogy a tőke leszállításának hatása nagyon érzékeny arra, hogy szigorú vagy gondatlansági alapon álló felelősségi rendszerrel van dolgunk. Szigorú felelősség esetén csökkentheti a védekezés szintjét – igaz lehet, hogy ezzel csak az egyébként (a kockázatkörülés miatt) optimálisnál magasabb szintet csökkenti. Ezzel szemben a gondatlansági vizsgálat alapján működő felelősség esetén az esetek jelentős részében hatástalan: a védekezés szintjét a „megkövetelhető gondosság” és nem a kártérítési felelősség nagysága befolyásolja.¹⁸

Tulajdonosi és vállalatvezetői funkciók szétválása – kockázatsemleges tulajdonos (6. modell)

Az eddig bemutatott modellek mindegyike egységesnek feltételezte a vállalati vezetést. Az irodalom nagy része (áttekintését lásd *Carney* [2000]) a vállalati döntéshozót kockázatkörülönnek tételezi fel – ezzel indokolja a felelősségkorlátozás szükségességét. Ugyanakkor a megbízó–ügynök-elméletből tudjuk, hogy a nagyobb vállalatok vezetése közel sem tekinthető egységesnek (*Milgrom–Roberts* [2005], *Foss és szerzőtársai* [2000], *Marks* [2000]): amennyiben a vállalat irányítói és a jogi értelemben vett tulajdonosok (részvényesek) köre nem azonos, akkor a vállalatvezetés vélhetően sem ellenőrzéssel, sem ösztönző szerződésekkel nem vehető rá arra, hogy pontosan a részvényesek, üzletrész-tu-

¹⁸ Érdemes hozzátenni, hogy amennyiben a vállalat a megkövetelt gondosság szintjéhez alkalmazkodik, akkor nemcsak a várható kártérítés válik nullává, hanem a kockázat (a variancia) is eltűnik: a mostani biztos védekezési kiadás teljes mértékben kiváltja a későbbi bizonytalan kártérítést.

lajdonosok (jogi értelemben vett tulajdonosok) érdekeinek megfelelő döntéseket hozzon. Az alaptőke és ezzel a felelősség nagysága a tulajdonosok döntését befolyásolja, míg a konkrét kockázatos programok indításáról, az óvintézkedésekről a vállalat vezetői döntenek.

Elemzésünk szempontjából a legfontosabb eltérés, hogy a tulajdonosok és a vezetők másképpen viszonyulnak a kockázathoz. A vállalatvezetőt érdemes kockázatkerülőnek tekinteni. Ennek oka, hogy esetében a vállalat vesztesége nemcsak befektetései egy kisebb részének elvesztésével járna. Feltételezhetjük, hogy emberi tőkéje jelentős része vállalatspecifikus – tudásának ez a része értéktelenné válna, ha új munkahely után kellené néznie. Ráadásul, könnyen lehet, hogy a vállalatigazgató emberi tőkéjének – még az ilyen vállalatspecifikus tőkeelemektől megfosztott – „maradványa” is leértékelődne a munkaerőpiacon (a vállalatvezetők piacán). Mindezeket a hatásokat csak erősíti, ha a vállalatvezetők anyagi befektetései is koncentráltabbak, ha azoknak nagyobb része kötődik az adott vállalathoz, mint a tulajdonosok befektetései – például mivel kevesebb energiát fordíthatnak a vállalatvezetői teendőik miatt befektetéseik megfelelő allokálására, vagy mivel a bennfentes kereskedelemre vonatkozó szabályok miatt eleve nehezebb a portfóliójuk átalakítása (Posner [1997], Marks [2000]).

Induljunk ki abból a jól ismert feltételezésből, hogy a tulajdonosi kör kellően széles, vagyis egy-egy részvényesnek viszonylag szerény a részesedése, illetve diverzifikálni tudja a portfólióját, tehát kockázatsemlegesnek tekinthető!

Az 5. ábrán a szokásos Neumann–Morgenstern-féle jövedelem- (vagyon-) hasznossági függvényt feltételezve, abból indulunk ki, hogy káresemény nélkül mind a vállalatvezetők, mind a tulajdonosok jövedelme, vagyona ugyanakkora (I_0). A káresemény következtében a tulajdonos kisebb összeget veszít. Az ő vesztesége akkora, amekkora a kárból a tulajdoni hányadára jutó összeg – vagyis gyakorlatilag a korlátlan felelősség modelljéből indulunk ki.¹⁹ A kártérítés kifizetése után a tulajdonosok jövedelme ($I_0 - Sh$)-ra csökken. (Sh a kártérítésből rá jutó összeg.) Ezzel szemben a vállalatvezető jövedelme I_1 -re esik vissza. Amennyiben a kár bekövetkezési esélye p , akkor a vállalatvezető várható jövedelme $E(I_1, I_0; p)$.²⁰ Látszik, hogy a kockázatkerülés mérésére alkalmas biztos egyenértékes (esetünkben I^*) és a várható jövedelem különbsége lényegesen nagyobb az – arányaiban nagyobb veszteséget elszenvedő – vállalatvezető esetében. Ezzel szemben a tulajdonosok számára gyakorlatilag egybeesik a várható értékkel (az 5. ábrán nem is mutatjuk) – vagyis ők gyakorlatilag kockázatkerülők.

Ez azt jelenti, hogy a tulajdonosok érdeke a vállalat kockázatsemleges magatartása lenne – ez egybeesik a társadalmi optimummal (a 2. ábrán: x^*). Ezzel szemben a kockázatkerülő vállalatvezetők ennél magasabb védekezési szint elérésében érdekeltek (a 2. ábrán: x_{RA}). Ez a optimálisnál nagyobb védekezés veszteséget okoz a tulajdonosoknak. Teljes költségfüggvényükről leolvashatjuk a védekezés határkölségét [ami természetesen megfelel az (1)–(2) egyenletben bemutatottaknak]:

$$MC(x) = c'(x) + p'(x)L \quad (9)$$

Az optimumtól jobbra ez a határkölség pozitív és növekvő, hiszen itt

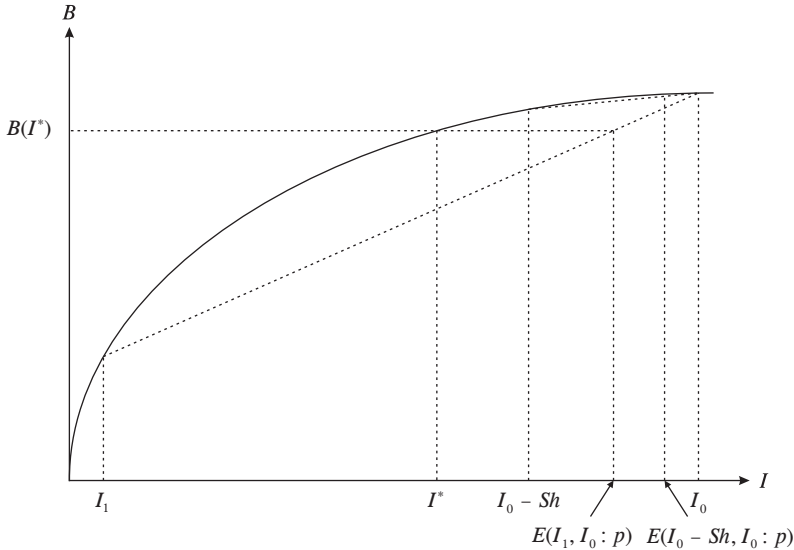
$$c'(x) > -p'(x)L. \quad (10)$$

¹⁹ Pontosan csak akkor lesz ez az eredmény korlátlan felelősség esetén, ha vagy mindenkitől csak az együttes felelősségnek megfelelő (*pro rata*) kártérítést lehet követelni, vagy ha ugyan egyetemleges felelősség van, de a kártérítést a károsultaknak kifizető tulajdonos(ok) a többiektől a tulajdoni hányaduk arányában hozzájárulás kapnak. Mint majd látjuk, ha nem ez a helyzet, akkor is igaz marad a modell mindaddig, amíg a tulajdonos vagyonához képest a kiadás viszonylag csekély.

²⁰ Két kimenet lehetséges: I_1 és I_0 , amelyek közül az első (I_1) esélye éppen p .

5. ábra

Kockázatkerülő vállalatvezető és (közel) kockázatsemleges tulajdonos



Ceteris paribus igaz, hogy minél nagyobb ez a határkölttség, vagyis minél nagyobb megtakarítás lenne elérhető az óvatosság csökkentésével a határon, a tulajdonos annál erősebben ösztönzött a vállalatvezető tevékenységének befolyásolására – annál erőteljesebben próbálja csökkenteni a túlzott védekezést.

Lássuk, hogyan hat a határköltsegre, ha a kártérítési felelősséget a tőkeminimumon keresztül leszállítjuk, a felelősséget korlátozzuk! Mivel a (9) egyenlet második tagjában szereplő megtakarítás most csak kisebb lehet, így a határkölttség nő. A felelősség hatásos korlátozása tehát a védekezés határkölttségét növeli, és ezzel a tulajdonos erősebben ösztönzött arra, hogy megpróbálja az optimálisnál nagyobb védekezést csökkenteni.

Tulajdonosi és vállalatirányítási funkciók szétválása – kockázatkerülő tulajdonos (7. modell)

Az előző tankönyvi példa kockázatsemleges tulajdonossal kapcsolatos feltevéseit érdemes feloldani. Amennyiben a tőkepiac nem tökéletes, és a tulajdonos nem tudja a befektetéseit úgy diverzifikálni, hogy már kockázatsemlegessé váljon, vagy ha egy-egy befektetés jelentős hányadát teszi ki a vagyonának, akkor elképzelhető, hogy maga is kockázatkerülő lesz.

Lássunk két esetet!

1. A tulajdonos is kockázatkerülő, de kevésbé, mint a vállalatvezető.
2. A tulajdonos még a vállalatvezetőnél is erősebben kockázatkerülő.

Teljes kártérítés esetén az első esetben a 2. ábrán mind a tulajdonos *ex ante* kárköltésgfüggvénye ($B_0(x, D) = B_0[p(x)D, \text{VAR}(x, D)]$) és ezzel a teljes költségfüggvénye ($TC_0 = c(x) + B_0(p(x)D)$), mind a vállalatvezető *ex ante* kárköltésgfüggvénye és teljes költségfüggvénye jobbra felfele mozdul el a kockázatsemleges függvényekhez képest.

Az első esetben azonban a vállalatvezető függvényei messzebbre tolnának, így az álta-

la választott óvatosság továbbra is meghaladja majd azt, amit a tulajdonos optimálisnak találna. Természetesen most mind a kettő a társadalmi optimumnál nagyobb lesz. A tulajdonos által megkövetelt szintet meghaladó óvatosságot a tulajdonosok itt is fölösleges kiadásként fogják értékelni, annak határkölsége számukra most is pozitív és növekvő lesz. A (8) egyenlethez hasonlóan itt is igaz, hogy:

$$MC(x) = c'(x) + \frac{\partial B_0[p(x), D, \text{VAR}(x, D)]}{\partial x}, \quad (11)$$

$$c'(x) > - \frac{\partial B_0[p(x), D, \text{VAR}(x, D)]}{\partial x}. \quad (12)$$

A kockázatkerülő tulajdonos számára azonban a tőle függetlenül, a vállalatvezetők döntése miatt adott – az övénél magasabb – óvatossági szint határkölsége kisebb lesz, mint amekkora a kockázatsemleges tulajdonosok számára lenne. Kockázatkerülő esetben a határhaszon [a (12) jobb oldala] nagyobb: minden további óvintézkedés egyben a varianciát is csökkenti, vagyis kisebb határvesztéssel szembesülnek – *ceteris paribus* kisebb ellenállást fognak tanúsítani.

Mivel a kockázatkerülő tulajdonos eleve túl óvatos lenne, így a felelősség valós korlátozása (vagyis olyan korlátozása, amely már valóbban elmozdítja az ő teljes költséggörbéjét) fontosabbnak látszik. De nemcsak fontosabb, hanem nagyobb hasznot is hoz a számára, vélhetően hatásosabb is. Ugyanis kockázatsemleges tulajdonosok esetén a kártérítés összegének (D) csökkentése csak az óvatosság miatti várhatóköltség-megtakarítást csökkenti. Kockázatkerülő esetében azonban, mint a (6) kapcsán levezettük, a kártérítés nagyságának csökkenése csökkenti a varianciát is. Alacsonyabb kártérítési összeg mellett kevésbé meredek az *ex ante* kárkölségfüggvény, tehát a felelősség korlátozása egy kockázatkerülő tulajdonos veszteségét jobban növeli, mint egy kockázatsemleges tulajdonosét.²¹

A második esetben, vagyis amikor a tulajdonos erősebben kockázatkerülő, ez az ellentét még élesebb.²² A tulajdonos még tovább növelné a kockázatsemleges vállalatvezető társadalmi optimumot amúgy is meghaladó óvatosságát. Itt a felelősségkorlátozás értelemszerűen még erőteljesebben indokolt: a vállalatvezető által választott óvatossági szinten a (12) egyenlőtlenség éppen fordított. Mivel a társadalmi optimum az óvatosság csökkenését követeli, így a felelősség korlátját jelentősen le kell szállítani, hogy a jobb oldal, vagyis a határhaszon (az *ex ante* kárkölségfüggvény meredeksége) jelentősen csökkenjen.

Összefoglalás

A tanulmányban a kártérítési jog tipikus közgazdasági elemzésének eszköztárával tekintettük át a korlátolt felelősség csökkentésének, vagyis az alapításkor befizetendő – és feltételezéseink szerint a vállalatból annak működése során ki nem vonható – tőke leszállításának hatásait. A fő kérdés az volt, hogyan változtatja meg a felelősség korlátozása az

²¹ Ehhez a hatáshoz járulhat az is, ha részlegesen feloldjuk a *ceteris paribus* feltevést. Ha igaz az, hogy a kockázatsemleges tulajdonosok elsősorban olyan vállalatokban rendelkeznek tulajdonnal, ahol a tulajdonosi struktúra szétaprózott, míg a kockázatkerülő tulajdonosoknak általában nagyobb a részesedésük egy-egy vállalatból (éppen ezért tesz ki a vagyonukból nagyobb részt), akkor az is igaz, hogy a kollektív cselekvés problémái kevésbé akadályozzák a kockázatkerülő tulajdonosok (vagyis többé-kevésbé a kisebb cégek) esetében a vállalatvezetés ellenőrzését. Esetükben nemcsak az ellenőrzés haszna nagyobb, hanem a költsége is kisebb.

²² Ilyen helyzet akkor állhat fenn például, ha a menedzser-tanácsadó cégek kisebb (például egy-egy innovációra szerveződő) cégek vezetését, irányítását vállalják, illetve az általuk adott tanácsokat a cégvezető – megfelelő információ hiányában – gyakorlatilag nem képes felülvizsgálni.

I. táblázat
Az alaptőke leszállításának hatása a vállalat kockázatos döntéseire: a modellek alapsémája

	Kockázatsemleges tulajdonos-igazgató	Kockázatkerülő tulajdonos-igazgató	Kockázatsemleges tulajdonos kockázatkerülő igazgató
Szerződéses kártérítés			
Szigorú felelősség (termékfelelősség)	2. <i>modell</i> : csökkenti a védekezési szintet (<i>I. modell</i> : a korlátlan felelősség optimális védekezési szintet eredményezne)	3. <i>modell</i> : csökkenti az egyébként optimálisnál nagyobb védekezést	7. <i>modell</i> : csökkenti az egyébként optimálisnál nagyobb védekezést, jelentkezik az ügynökprobléma is a) Ha a igazgató erősebben kockázatkerülő, akkor a tulajdonos jobban csökkentene a gondosságot b) Ha a igazgató kevésbé kockázatkerülő, akkor a tulajdonos optimumát közelebb viszi a társadalmi optimumhoz
Gondatlansági vizsgálat		4. <i>modell</i> : szerződésben kivédhető	
		6. <i>modell</i> : ügynökprobléma: a tulajdonos az optimális szint alá csökkentene a gondosságot, de az igazgató valószínűleg fölötte tartaná. Ha igaz, hogy a tulajdonos optimuma a maximális kártérítés növekvő függvénye, akkor az alaptőke csökkenése a két fél optimumát távolítja – vélhetően erősebben próbálják a tulajdonosok ösztönözni az igazgatót kockázatvállalóbb viselkedésre	
		5. <i>modell</i> : elsősorban a bíróság által várhatóan megkövetelt gondatlanság hat, nem a kártérítés nagysága	

érintett vállalatok óvatossági szintjét. Az elemzés során mindvégig feltételeztük, hogy az alaptőke nem vonható el, az mindvégig elérhető a hitelezők számára. Az eredményeket az 1. táblázat foglalja össze.

Elsőként azt láthattuk be, hogy maga a korlátolt felelősség intézménye csak abban a speciális esetben hat bármiféleképpen is, ha a kár nagysága akkora, hogy emiatt a cég csődbe megy, és annak vagyona nem elégséges a károk kiegyenlítésére. Más esetekben a tőke leszállítása nem befolyásolja a döntéseket.

Második lépésben a kockázatkerülést építettük a modellbe. Míg a kártérítési jog közgazdaságtani elemzésének klasszikus feltételezése a kockázatsemleges, tehát csak a várható kiadásokra figyelő döntéshozó, addig a korlátolt felelősség irodalma általában éppen a kockázatkerülés problematikáját veti fel. Láthattuk, hogy a fizetendő kártérítés korlátozása nélkül a kockázatkerülés túlzott óvatossághoz vezetne, ezért a felelősség (a kártérítés) korlátozása a társadalmi optimum felé mozdítja az óvatosság szintjét. (Igaz, túl is lendülhet azon.)

A következő lépésben láthattuk, hogy a kártérítések két leggyakoribb formája – a szerződésen belüli és a gondatlansági vizsgálaton nyugvó kártérítés – még kevésbé támasztja alá a magas kárfedezet követelményét, hiszen vagy a szerződő partner, vagy a bíróság által megkövetelt gondossági szint korrigálhatja az esetleg túl alacsony gondosságot, túlzott kárveszélyt. Ugyanakkor itt is láthattuk, hogy szélsőséges esetben a kárfelelősség, a tőke leszállítása túl alacsonyra is csökkentheti a védekezés szintjét: ha a tranzakciós költség túl magas, illetve ha a szigorú felelősség melletti optimum és a bíróság által megkövetelt gondosság messze elszakad egymástól, akkor a végeredmény túlzott gondatlanság, túl magas kockázatvállalási hajlam is lehet.

Végül a modellbe illesztettük a vállalatelméletből jól ismert ügynökproblémát, vagyis azt, hogy a felelősség ilyen csökkentése a tulajdonosra hat, miközben a vállalat életét befolyásoló kérdésekről, így a kockázatvállalásról is a vállalatvezető dönt. Láttuk, hogy azon speciális esettől eltekintve, amikor a tulajdonos erősebben kockázatkerülő, mint a vállalatvezető, a vállalatvezető a tulajdonos megítéléséhez képest mindig túlzott óvatosságot tanúsít. Mivel az általa választott szint túl van a tulajdonos optimumán, így ez a tulajdonos számára veszteséget jelent, és ez a veszteség annál nagyobb, minél alacsonyabb a kártérítés nagysága, minél alacsonyabb a megkövetelt alaptőke.

Hivatkozások

- AYRES, I.–GERTNER, R. [1989]: Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules 99. *Yale Law Journal*, 87.
- BAINBRIDGE, S. M. [2002]: Limited Liability Companies: A Primer on Value Creation through Choice of Form. Megjelent: *S. M. Bainbridge: Corporation Law and Economics*. Foundation Press, New York.
- BAINBRIDGE, S. M. [2005]: Abolishing LLC Veil Piercing. *University of Illinois Law Review*, 77–106. o.
- BOARDMAN, A. E.–GREENBERG, D. H.–WEIMER, D. L.–VING, A. R. [1996]: *Cost-Benefit Analysis: Concepts and Practice*. Prentice Hall, Upper Saddle River.
- CARNEY W. J. [2000]: Limited Liability. Megjelent: *Bouckaert, B.–De Geest, G.* (szerk.): *Encyclopedia of Law and Economics*, Edward Elgar, Cheltenham.
- COASE, R. H. [1960/2004]: A társadalmi költség problémája. Megjelent: *Coase, R. H.: A vállalat, a piac és a jog*. Közgazdasági kiskönyvtár, Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest, 137–214. o.
- COOTER, R.–ULEN, T. [2005]: Jog és közgazdaságtan. Közgazdasági tankönyvek, Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest.

- DARI-MATTIACCI, G.–MANGAN, B. [2005]: Disappearing Defendants Versus Judgment Proof Injurers. George Mason Law & Economics Research Paper No. 05-01.
- FOSS, N. J.–LANDO, H.–THOMSEN, S. [2000]: The Theory of the Firm. Megjelent: *Bouckaert, B.–De Geest, G.* (szerk.): Encyclopedia of Law and Economics. Edward Elgar, Cheltenham.
- HANSMANN, H. B.–KRAAKMAN, R. H. [1991]: Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts. Yale Law Journal, 101. 1879–1934. o.
- HANSMANN, H. B.–KRAAKMAN, R. H. [2004]: What is Corporate Law? Megjelent: *Kraakman, R.–Davies, P.–Hansmann, H.–Hertig, G.–Hopt, K.–Kanda, H.–Rock, E.* (szerk.): The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press, 1–19. o.
- LANDES, W. M.–POSNER, R. A. [1987]: The Economic Structure of Tort Law. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- MARKS, S. G. [2000]: The Separation of Ownership and Control. Megjelent: *Bouckaert, B.–De Geest, G.* (szerk.): Encyclopedia of Law and Economics, Edward Elgar, Cheltenham.
- MICELI, TH. J. [1997]: Economics of the Law. Oxford University Press, New York–Oxford.
- MILGROM, P.–ROBERTS, J. [2005]: Közgazdaságtan, szervezelmélet és vállalatirányítás. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest.
- POSNER, E. A. [2000]: Contact Remedies: Foreseeability, Precaution, Causation and Mitigation. Megjelent: *Bouckaert, B.–De Geest, G.* (szerk.): Encyclopedia of Law and Economics, Edward Elgar, Cheltenham.
- POSNER, E. A. [2005]: There Are No Penalty Default Rules in Contract Law. Chicago Working Papers in Law and Economics, No. 237. University of Chicago.
- POSNER, R. A. [1997]: Economic Analysis of Law. (5th edition). Aspen, New York.
- POSNER, R. A.–ROSENFELD, A. M. [1977]: Impossibility and Related Doctrines in Contract Law: An Economic Analysis. Journal of Legal Studies, Vol. 6, No. 1. 83–118. o.
- SHAVELL S. M. [2004]: Foundations of Economic Analysis of Law. Belknap Press, Cambridge, MA.
- SZALAI ÁKOS [2007]: Korlátolt felelősség közgazdaságtana: két mese a vállalatról. Jogelméleti Szemle, 4. sz.
- TALLEY, E. L. [2004]: Limited Liability and the Corporate Veil: An Introduction. Megjelent: Business Organizations 603 Supplemental Readings (tanórához kiadott olvasmány).

Függelék

F1. táblázat

Tőkeminimum különböző európai országokban, 2004

Ország	Tőkeminimum
Ausztria	GmbH: 35 000 euró AG: 70 000 euró
Belgium	Société privée à responsabilité limitée/Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid: 18 550 euró Société anonyme/Naamloze Vennootschap: 61 500
Csehország	s.r.o.: 200 000 korona (5 800 euró) a.s.: 2 000 000 korona (58 000 euró)
Dánia	APS: DKK 125 000 korona (16 800 euró) A/S: DKK 500 000 korona (67 000 euró)
Egyesült Királyság	Private company: nincs Public company: 50 000 angol font (75 000 euró)
Finnország	Korlátolt felelősség: 8 000 Részvénytársaság [public limited company]: 80 000 euró
Franciaország	SARL: 1 euró (gyakorlatilag nincs) SA/SAS: 37 000 euró
Hollandia	B.V.: 18 000 euró N.V.: 45 000 euró
Írország	Private company: 1 (gyakorlatilag nincs) Public company: 38 092,14 euró
Lengyelország	SPzoo: 50 000 zloty (10 640 euró) SA: 500 000 zloty (106 400 euró)
Magyarország	Kft.: 3 000 000 forint (11 400 euró) Rt.: 50 000 000 forint (76 000 euró)
Németország	GmbH: 25 000 euró AG: 50 000 euró
Olaszország	S.r.l.: 10 000 euró S.p.A.: 120 000 euró
Portugália	LDA.: 5 000 euró SA.: 50 000 euró
Spanyolország	S.R.L.: 3 006 euró S.A.: 60 102 euró
Svájc	Sarl/GmbH: 20 000 svájci frank (12 900 euró) SA/AG: 100 000 svájci frank (64 500 euró)
Svédország	Zárt társaság [private company]: 100 000 svéd korona (10 800 euró) Nyitott társaság [public company]: 500 000 svéd korona (54 000 euró)
Szlovákia	SRO: 200 000 szlovák korona (5 000 euró) AS: 1 000 000 szlovák korona (25 000 euró)

Minden ország esetében az első a magyar korlátolt felelősségű társaságnak, a második a részvénytársaságnak leginkább megfelelő társasági forma.

Forrás: Company Law Across Europe. An EVCA Tax & Legal Committee Paper (Edited by Clifford Chance), 2004. június.