

LŐRINCZI GYULA

## A cégek eredete

Az intézményi közgazdaságtan művelői és a tranzakciós költségek tanára építő mikroökonómiai megközelítés jegyében megalkotott elméleti modellek jelentős mértékben járultak hozzá a cégekkel kapcsolatos ismereteink bővítéséhez. Számos elemzés tárgyalta a cégek keretében folyó gazdasági tevékenység ökonómiai racionalitását a piacgazdaság keretei között. A cégek piaci viszonyok közötti működésének vizsgálata mint létező folyamatok tudományos eszközökkel való leírása, valamint a cégek születéséhez vezető folyamatok elemzése két külön téma. A cégek egyszerre gazdasági, jogi és történelmi képződmények, meghatározottságuk csak ebben a hármas kontextusban vizsgálható. Nem kaptunk még választ arra a kérdésre, milyen általános történelmi és speciális gazdasági körülmények vezettek ahhoz, hogy a cégek egyáltalán megjelentek az emberi tevékenység színpadán. Jelen munkában erre a kérdésre keressük a választ.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K2, N00, O120, Z1.

### A cég fogalma

Az eddigi használt cégfogalmak korlátai (status questionis)

„...whether it even makes sense to talk about the firm as a distinct organizational form.” \*

Minden elméleti munka első feladata a témában kialakult tudományos álláspontok összegzése. Ennek szellemében meg kell határozni vizsgálatunk tárgyát, és bemutatni az eddig kikristályosodott megközelítési módokat, illetve ezek korlátait a jelen munka nézőpontjából. Klasszikus tanulmányában *Coase* [1937/2004] is a cég fogalmának körüljárásával kezd, és leszögezi, hogy amennyiben ez különbözik a ténylegesen te-

\* „... egyáltalán van-e értelme a cégről mint elkülönült szervezeti formáról beszélni.” (*Masten* [1988] 181. o.)

vékénykedő cégektől, illetve a cégek hétköznapi értelmezésétől, azt tisztázni kell. Joan Robinson nyomán azt is hozzáteszi, hogy elméleti feltételezéseinknek egyszerre kell reálisnak és kezelhetőnek lenniük (Coase [1937] 386. o.). A piacgazdaságban működő vállalkozásból kiindulva valóban nincs sok esélyünk arra, hogy olyan cégfogalmat alkossunk, amely alkalmas egy korábbi, a piacgazdaságtól jelentősen eltérő gazdasági viszonyok között megszülető cégvilág lényegi elemeinek a vizsgálatára. Az egyes cégmodellek a piacgazdaság körülményei között működő cégekből indulnak ki, jóllehet a cégek kialakulása időben megelőzi a piacgazdaság kialakulását. Ezért a cégek eredetének feltárásához más történelmi-gazdasági-jogi horizontra van szükségünk, mint a piacgazdaság törvényszerűségeit a cégek oldaláról bemutatni kívánó modelleknek.

Az eddig megismert *terminus technicusok* nem alkalmasak arra, hogy segítséggel képesek legyünk nemcsak a történelmi múlt elemzésére, hanem a jelenkor céges világa színes kaleidoszkópjának megragadására. A számos cégértelmezésből ragadjunk ki néhányat a legnagyobb hatásúak közül, hogy bemutathassuk ezeken az említett korlátokat.

## A cég mint gazdasági egység

„...why a firm emerges at all in a specialized exchange economy”. \*

A cégnek mint gazdasági egységnek a létalapját a Coase által lefektetett alapra épülő tranzakciós költségek tana adja. Maga az alaplómű, Coase [1937/2004], teljes mértékben klasszikus forrásból táplálkozik, kiváltképpen az Alfred Marshall által kifejlesztett helyettesítési határráta elméletére.<sup>1</sup> D. H. Robertsont idézve, már Coase úgy tekintett a cégekre, mint a tudatos hatalom szigeteire a tudattalan együttműködés tengerében (Coase [1937/2004] 58. o.). A szervezettségből és az ehhez kapcsolódó hatalomból, mint a cégek egyik lényegi tulajdonságából számos elméleti modell nőtt ki. Az egyik szerzőpáros szerint, Coase-t idézve, a cégek az erőforrásokhoz való hozzájutás (*access*) feletti hatalom közvetlen gyakorlását teszik lehetővé (Rajan–Zingales [1998] 387–388. o.). A szervezetben való együttműködésből származó problémákat – potyázás (*free-riding*), lazsálás (*shirking*), erkölcsi kockázat (*moral hazard*) – elemzi matematikai modellekkel Holmstrom [1999], [1982], [1979]. A tranzakciós költségek tana leginkább jellemzően a vertikális integráció, és ezzel a cégek terjeszkedése határainak a kijelölésére alkalmas (Klein–Crawford–Alchian [1978] 297. o.).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> „A tanulmányban azt próbálom bemutatni, hogy elképzelhető a vállalat olyan definíciója, amely ... kezelhető is a közgazdasági elemzés Marshall által kidolgozott két legfontosabb eszközével, a határelemzéssel és a helyettesítési fogalmaival. Ezek együttesen pedig a határhelyettesítés fogalmához vezetnek.” (Coase [1937/2004] 55. o.)

<sup>2</sup> „... Coase lényegi meglátása, hogy a tranzakciós, a koordinációs és a szerződéskötési költségeket önállóan kell figyelembe venni a vertikális integráció kiterjedésének vizsgálata során.” (Klein–Crawford–Alchian [1978] 297. o.)

\* „... egyáltalán miért jönnek létre vállalatok egy munkamegosztáson alapuló cseregazdaságban”. (Coase [1937/2004] 61. o.)

A tranzakciós költségekkel való meghatározás azonban nem állta ki a gyakorlat próbáját. *Eccles–White* [1988] kifejezetten az ellenkezőjét bizonyította a nagyvállalatok belső tranzakcióinak elemzése segítségével, közel 150 vezetői interjú és a belső vállalati dokumentumok átnézése nyomán.<sup>3</sup> Ezek szerint a belső transzferárakon és az ügyletkötési szabadságon alapuló cégen belüli tranzakció nagyobb nehézségeket támasztott (így nagyobb költségekkel járt), mint a külső üzleti partnerekkel bonyolított gazdasági forgalom, ami nem egyezik Coase és a tranzakciós költségek tanának alaptételével. Másfelől érdemes megfontolás tárgyává tenni egy jeles közgazdásznak azt a megjegyzését, hogy „megfelelően meghatározott tranzakciós költségekkel szinte minden értelmezhető” (*Fisher* [1977] 322. o.).

A neoklasszikus elmélet standard oktatásban használt cégmodellje alkalmas a tematikai elemzésre, a cég környezeti kihívásokra adott válaszainak magyarázatára, valamint a cégek összejátszásának leírására a tökéletlen verseny körülményei között. De semmit nem mond a cég belső érdekkonfliktusairól, és általában arról, hogyan éri el a cég a profitmaximumot. Vannak, akik ezt az elméletet a modern cég karikatúrájának tekintik (*Hart* [1989] 1757–1758. o.). Végképp nem tudunk meg semmit ebből az elméletből a cégek kialakulásának folyamatáról.<sup>4</sup>

## A cég mint vagyontárgyak összessége

„...we identify a firm with the assets that its owners control.” \*

Az első említendő megközelítés a céget az általa tulajdonolt vagyontárgyak (*assets*) összességéként ragadja meg.<sup>5</sup> A szerzőpárosnak tökéletesen operacionalizálható ez a meghatározás, mivel levezetésük lényegét éppen az ezen eszközök feletti (reziduális) rendelkezési jogoknak a szerződésekkel nem érintett része adja (*residual rights*).

A történelem folyamán előfordulók között, de a jelenben is, számos olyan cég(forma) található, amelyek esetében saját vagyonról nem lehet beszélni. A régi időkből jó példa erre az angol cég egyik első, klasszikus megjelenési formája, a *regulated company*, amelynek nem volt önálló vagyona (részletesen lásd később). A mai viszonyok között az egyéni cég az, ahol nehéz önálló cégvagyonról beszélni.

Ennek a meghatározásnak egy másik változata szerint a cég nem más, mint azon vagyontárgyak összessége, amelyek felett a cég tulajdonosai rendelkeznek (*Hart–Moore* [1990] 1119. o.). Híres *tycoon* modelljében a mágnás (*tycoon*), a

<sup>3</sup> „... A menedzserek mind a négy önálló transzferár-politikát alkalmazó cégnél kifejtették, hogy a belső tranzakciók nagyobb nehézségekkel jártak, mint a külsők.” (*Eccles–White* [1988] S47).

<sup>4</sup> Az orthodox elmélet négy pontba szedett részletes kritikáját olvashatjuk Winter [1988] 164–171. o.

<sup>5</sup> „A céget az általa tulajdonolt vagyontárgyak (például gépek, készletek) összességéként határozzuk meg.” (*Grossman–Hart* [1986] 692. o.)

\* „... a céget a tulajdonosai által ellenőrzött vagyontárgyakkal azonosítjuk” (*Hart–Moore* [1990] 1119. o.).

hajós (*skipper*) és a szakács (*chef*) rendelkezésére álló vagyon (ismeret) jelentőségét taglalják különböző alkupozíciókban. A fejlett piacgazdaságokban, például az amerikai Virginia államban, azonban létezik a *shelf company*, más néven *no-member LLC*, amely olyan cég, amely mögött sem további gazdasági alanyok, sem vagyon nem áll, csak a puszta cég, amely mint egy keret, kínálja magát hasznosításra (*Ribstein* [2008] 40–41. o.). Ismerünk a történelemből olyan cégformát is, amelyet az állam kifejezetten arra használt, hogy a cég vagyonát függetlenítse a cég eredeti tulajdonosaitól, és így az állami vagyont gyarapítsa. Ebben a formában a cég profitját elsősorban a tulajdonosok kivásárlására kellett fordítani, a cég mintegy „kiette” magából a tulajdonosait. Ez éppen az ellentéte az előbbi elméleti meghatározás lényegének. A cég ebben az esetben nem a tulajdonosok vagyontárgyak feletti rendelkezésének a színtere, hanem ezen rendelkezés megszüntetéséé (*Vasudev* [2008–2010] 246. o.).

### A cég mint jogi fikció

„By legal fiction we mean the artificial construct under the law which allows certain organizations to be treated as individuals.” \*

A céget jogi fikcióként (*legal fiction*) határozza meg a cégelmélet egyik legnagyobb hatású munkája. A jogi fikció meghatározását is megadják: a jog az egyénnel egyezően rendelkezelni egyes szervezeteket egy fikció révén, azaz tudván, hogy nem azok, annak tekinti őket. Ez jól illeszkedik ahhoz a tág horizonthoz, amit *Jensen–Meckling* [1976] át kívánt fogni, és aminek eredményét tíz pontban „sűrítették” össze (2. o.). A szerzőpáros enged a szerződéses elméletnek is, ez azonban logikai akrobatamutatványra kényszeríti őket, hiszen így a cég egyszerre jogi fikció és az ezen jogi fikció által létesített kapcsolatok rendszere.<sup>6</sup> A bravúrt úgy hajtják végre, hogy eliminálják a különbséget a cégen belüli és az azon kívüli dolgok (*things*) között.

A jogi fikcióként való meghatározás figyelmen kívül hagyja azt a jelentős ténytet, hogy az hézagmentesen csak a jogi személyiséggel bíró cégekre, amerikai viszonylatban jelesül a *corporation* formára húzható rá. Az amerikai jog ugyanis csak e forma esetén él ezzel a fikcióval. A *partnership* formánál nem, mert ott a tagok közvetlen érintettsége a természetes személyként való kezelést nem indokolja. Egyértelműen a cégek közé sorolja a *partnership* formát a cégelmélet egyik alapforrásnak tekintett munkája (*Alchian–Demsetz* [1972] 790. o.).

<sup>6</sup> „Egy jogi fikció, amely összetett folyamatok fókuszaként működik.” (*Jensen–Meckling* [1976] 9. o.)

\* „Jogi fikción azt a mesterséges konstrukciót értjük, amellyel a jog megengedi, hogy bizonyos szervezeteket úgy kezeljünk, mint a természetes személyeket.” (*Jensen–Meckling* [1976] 8. o.).

## A cég mint szerződéses kapcsolatrendszer

„Economists are people who see something that works in practice and wonder if it would work in theory.”\*  
(Ronald W. Reagan)

A cégek ilyenén jogi jellegű megközelítését a már említett szerzőpárosnak (*Jensen–Meckling* [1976]) tulajdonítják többen is (*Hart* [1989] 1764. o., *Masten* [1988] 185. o.), bár láttuk, hogy az ő megközelítésük ennél egy kicsit árnyaltabb. A szerződéses elmélet több ponton kapcsolódik a cégek működésével, integrációjával kapcsolatban feltárt problémákhoz, elméleti modellekhez, és az egész problémakör alapját képező *coase-i* tranzakciós költségekhez. Ezzel a megközelítéssel több súlyos gondunk van. Egyfelől a szerződés alapvető jogi fogalom, bár *Williamson* kifejezetten megtagadja a jogászoktól a szerződéses szabályok finomításának (*refining*) monopóliumát, sőt magának a szerződésnek a jogszabályi jellegét vitató jogi tradícióra is utal (*Williamson* [1983] 520. o.). A közgazdasági levezetésekben ugyanekkor ezt a fogalmat jogi jellegétől teljesen megfosztva, nagyon tágan értelmezik. Kiterjesztik minden ügyletre, tranzakcióra, megállapodásra, olyannyira, hogy a cég szerződéses kapcsolati hálóként való meghatározása tautológiává süllyed (*Masten* [1988] 184. o.).

Ennél a plasztikus megfogalmazásnál szempontunkból többet nyom a latban a tény, hogy a cégek a történelem folyamán, különösen a végül kiemelkedő angol-amerikai fejlődési utat nézve, semmiképpen sem a mellérendeltségen alapuló szerződéses kapcsolatok révén fejlődtek ki, hanem az állam és a magánszemélyek viszonylatában, egy tipikusan alá-fölérendeltségi viszonyban, ami még a legtágabban értelmezett szerződésfogalomhoz sem kapcsolható semmilyen szállal. Az európai (kontinentális) elméletek igazából ezt a megközelítést soha nem vették át. A *nexus of contracts* elmélete a cégek kialakulásának egyik fő sodorvonalát (értelmezésünkben felső ágát) tekintve értelem nélküli.

## A cég fogalma történelmi kontextusban

„...answering new questions, why economic institutions have emerged the way they did and not otherwise.”\*\*

A cégek eredete a régmúltba nyúlik vissza. Ezért jelen traktatum számára a fejlett piacgazdaság logikája alapján kidolgozott cégfogalmak nem megfelelők. A cégek mai komplex világának megértéséhez bele kell helyezkednünk a kialakulásuk, kialakítá-

\* „A közgazdászok olyan emberek, ha látnak valamit a gyakorlatban működni, kíváncsiak arra, működik-e elméletileg is.”

\*\* „... új kérdéseket megválaszolni, miért éppen az adott módon, és nem másképpen jöttek létre a gazdasági szervezetek.” (*Williamson* [1988] 67. o.)

suk folyamatában részt vevő korabeli emberek gondolkodásába, ami nem könnyű, de, legalábbis Maine szerint, kifizetődő.<sup>7</sup> A kiemelkedő vállalatok összetett és hosszú történelmi folyamat révén váltak azzá, amik.<sup>8</sup> Megközelítésünk talán az *evolutionary economics* felfogásához áll a legközelebb, amely a cégek fejlődésében a hosszú távú, bizonytalansággal terhes környezetben való, kísérletezgetésekkel teli folyamatot hangsúlyozza.<sup>9</sup> A történelmi közelítés érdekes eredményre is vezethet. Így a piaci, áralapú allokációt korábbi korok fejletlenebb viszonyaira tartja alkalmasnak, amely már nem elégséges a vertikálisan fejlett későbbi gazdaság folyamatainak szervezésére.<sup>10</sup>

A frissebb kutatási ágak között találjuk a szervezeti gazdaságtan történelmi ágát, amely az állami politika szervezetekre való hatását vizsgálja.<sup>11</sup> Legfrissebb eredményük, miszerint az állami-politikai-jogalkotói tevékenység nem volt tudatos, illetve csekély jelentőséggel bírt a szervezeti megoldások alakulásában, nem okoz különösebb meglepetést. A történelmi fejlődés tényleges alakulása ritkán felel meg az utókor logikája szerint kialakított elméleti kereteknek.

Az alapvetően individuális társadalom piacgazdaságában háttérbe szorult az a tény, hogy a cégek történelmileg állami funkciók betöltésére jöttek létre. Így az állami meghatározottság kerülő utakon, mintegy a *New Deal* tudományos lecsapódásaként jutott érvényre a szakirodalomban. Az 1960-as évek táján a közgazdaságtan legjelesebb képviselői, közöttük a szervezeti gazdaságtan és általában a cégekkel foglalkozó terület nagyjai, sorban jelentették meg az állami szabályozással kapcsolatos tanulmányaikat (*Becker* [1958], *Coase* [1959], [1962], *Stigler* [1961], *Stigler-Friedland* [1962], *Williamson* [1967], [1979], *Demsetz* [1968]), hogy illusztráció gyanánt a legjelentősebb szerzőktől egy-két munkát említsünk. Jelen tanulmány éppen a williamsoni kérdésre keresi a választ, erős hangsúllyal a történelmi összefüggéseken.

<sup>7</sup> „Első pillanatra nem könnyű megérteni a jelenségeket, amelyeket a korai társadalmak feltárnak számunkra, de a velük való megbirkózás nehézsége nem áll arányban a bonyodalommal, melyek foglyul ejtenek bennünket, amikor a modern társadalomszervezet zavarba ejtő kuszaságát vesszük szemügyre.” (*Maine* [1988] 92. o.)

<sup>8</sup> Egyik jeles forrásunk a General Motors vezető helyével kapcsolatban így fogalmaz: „Vezető pozíciója tükrözi a múltba visszanyúló események hosszú sorának kumulatív hatását, amelyek között ott vannak a különböző technológiai és szervezeti problémákra adott viszonylag jó megoldások eredményei, a jogelőd vállalatok erős pozíció biztosításában megnyilvánuló sikere egy fiatal piacon, amely naggyá vált, és – természetesen – maga a fúzió által létrejött vállalat. Röviden, a vezető versenypozíció nem egy »nagy dobás«. Kifejezheti nagy dobások kumulatív hatását; és nem zárja ki annak a lehetőségét, hogy számos nem olyan nagy dobás is volt közöttük.” (*Winter* [1988] 178. o.)

<sup>9</sup> Idézzük meg itt a téma klasszikusának számító tanulmány legendás példáját: „Tételezzük fel, hogy kétmillió párizsiti párokba osztunk, és pénzfeldobást játszunk velük. Az első dobás után mindegyik pár addig játszik, ameddig az állás újra egyenlő nem lesz. Amennyiben másodpercenként egy dobást feltételezünk napi nyolc órában, tíz év múlva még mindig lenne valószínűleg száz páros, ahol az állás nem egyenlített ki, és ha a játékosok továbbadják a játékot az örökösöknek, úgy hozzávetőleg egy tucat páros még ezer év múlva is játszana. A tanulság nyilvánvaló. Tegyük fel, hogy néhány üzleti vállalkozás száz éven keresztül működik. Hogyan is zárhatnánk ki a vállalkozás hosszú távú fennmaradását biztosító tényezők közül a szerencse és a véletlen szerepét.” (*Alchian* [1950] 215. o.)

<sup>10</sup> „... a piacok a szervező tevékenység primitív formái, amelyek megfelelők egyszerű időkben, de gyengébbnek bizonyulnak a tranzakciók szervezésére egy összetett, többszintű termelési rendszerben.” (*Milgrom-Roberts* [1988] 445. o.)

<sup>11</sup> Hatásáról rövid összefoglalót ad *Kapás* [2011].

## A cégelmélet mai kérdései

A mai szakirodalom bővelkedik a cégekről szóló elméletekben, illetve a cégelméletekről szóló összefoglalókban.<sup>12</sup> Ezeknek még rövid ismertetése is, bármilyen hasznosnak is tűnne, messze meghaladná jelen tanulmány kereteit. Fő célunk amúgy sem a cégek létének közgazdasági racionalitását igazolni vagy magyarázni, amellyel ezek a munkák bevallottan foglalkoznak, hanem bemutatni azt a komplex folyamatot, amelyek között ezek a cégek a történelmi fejlődés során ténylegesen kialakultak, létrejöttek.

## A cégforma történelmi előzményei

Az emberi tevékenység konkrétsága és az absztrakció

„Im Anfang war die Tat” \*  
(Goethe: Faust)

Kiindulópontként adva van maga a termelő emberi tevékenység. „Kezdetben volt a tett” – mondhatjuk Goethével, aki a bibliai mondat ilyenformán történő fordításával a tőle megszokott módon ragadta meg a lényegét: az emberi történelem, legalábbis közvetlenül és eredetileg, a tevékenység révén bontakozik ki. A korábbi korok embe-  
reinek logikai sémái eltértek a ma élő emberekéitől, bizonyos tekintetben kezdetle-  
gesebbek voltak. Ne csak arra a közismert tényre gondoljunk, hogy a nullát a római  
számrendszer nem ismerte, és a középkori Európában is csak későn, a 13. században  
terjedt el Fibonacci munkája (Traité de l’abaque) révén. A régi korok embere egy kár-  
okozás esetében nem tudott elvonatkoztatni a kárt közvetlenül okozó objektumtól,  
függetlenül attól, hogy ez egy dolog volt (például kard), egy állat (akár szelíd, akár  
vad) vagy egy ember (például egy függő helyzetben lévő rabszolga vagy gyermek). Ez  
igaz volt a régi görög és római jogrendszerre éppúgy, mint a korai angol jogra. Ennek  
folyományaként a kár megtérítésére irányuló eljárás nem az ellen indult, aki a kár-  
okozáskor volt a kárt okozó dolog, állat, rabszolga tulajdonosa, hanem az ellen, aki  
az eljárás megindításakor az volt.<sup>13</sup> A római jog *societas*-a is csak személyösszesség  
volt, amelynek sem vagyona, sem jogi kötelezettsége nem lehetett, ezek közvetlenül  
a tagokat illették, illetve terhelték (Földi–Hamza [2009] 536. o.). Ne gondoljuk azon-  
ban azt se, hogy a mai kor (átlag)embere képes arra a magas szintű absztrakciós mű-

<sup>12</sup> Érdeklődőknek kiemelten ajánlott szakirodalom Douma–Schreuder [2010]; Kantarelis [2007].

<sup>13</sup> „The action followed the guilty thing into whosoever hands it came.” (Holmes [1881] 9. o.). („A per követte a bűnös dolgot, bárki kezébe került is.”)

\* „Kezdetben volt a tett.”



vele, ami a ma létező cégek megértéséhez szükséges!<sup>14</sup> A közgazdaságtan művelői is gyötrődtek, gyötrődnek az önálló cég fogalommal.<sup>15</sup>

Az emberek a gazdasági tevékenységüket és benne a saját helyüket a maguk konkrétitásában érzékelték, és nemigen voltak jelei annak, hogy a ténylegesen működő ágensek mellett (főlött?) elvont gazdasági alanyok fogalmazódtak volna meg bennük. A cég felé vezető út ezért nem az egyénekből indult ki. De akkor honnan? Goethe frappáns és teljes dedukcióját (is) felhasználva visszavittük a problémát a konkrét emberi tevékenységig. A feladat innentől az, hogy induktív módon visszajussunk a ma világának összetett, absztrakt elemektől hemzsegő céges világhoz.

## Az egyén és közössége

„Egyénisége felszívódott családjában” \*

Az, hogy az ember közösségi lény, evidencia. Az már kevésbé, hogy ez a tulajdonsága a cégek eredeténél is döntő szerepet játszott. Az egyének először a saját közösségeiket tekintették úgy, mint tőlük független politikai-gazdasági entitásokat. Sőt ez a felfogásuk még saját egyéniségük különállóságának felismerésénél is korábbi és mélyebb gyökerekkel bírt.<sup>16</sup> A cégek születésének talán legfontosabb momentuma, hogy ez a folyamat kétoldali volt, másképpen fogalmazva, két irányból történt. Ha úgy tetszik, a mai cégeknek volt anyja is, meg apja is. A mai cégformák mindkét szülőjük vonásait magunkon viselik: a gazdasági szereplők hozzák létre azokat az állami szabályozás keretei által meghatározott feltételrendszerben.

Egyfelől a különféle államszervezetekben – vagy akár az ilyenként nem minősíthető szervezett együttműködési formákban (mint a középkori angol falu) – felmerült az igény a különféle közösségi funkcióknak hatékony ellátására.<sup>17</sup> Az ilyen célból létrehozott egységek mintegy készen kapták, megörökölték az egyénektől elvonatkoztatott, eredetileg az államra, illetve magára a közösségre szabott formát. Ennek a lényege csak annyi volt, hogy az így létrejövő tevékenységi keretet nem azonosították az abban részt vevőkkel, hanem azoktól elkülönült entitásként tekintettek rá. Már ebben a korai formában felismerhető a cégek két tulajdonsága: a tagoktól (résztvevőktől, ala-

<sup>14</sup> Ennek részletes tárgyalására e helyütt nincs mód, de a problémát felülmúlhatatlan virtuozitással mutatja be LoPucki professzor a *Teacher’s Manual for the Debtor Creditor Game* című munkájában (*LoPucki* [1984] 71. o.), és kiváló kommentárral együtt olvashatjuk egy csődjogi alapműben (*Warren–Westbrook* [2006] 787–789. o.).

<sup>15</sup> „Tagadhatatlannak tűnik, hogy ezek a nagy korporációk *mint szervezetek* az általuk gyakorolt termelési tudás révén az ilyen jellegű ismeretek legjelentősebb társadalmi tárházai között vannak, és nem csupán az éppen hozzájuk kapcsolódó egyének pusztán gazdasági gépezetei.” (*Winter* [1988] 170. o. – kiemelés az eredetiben.)

<sup>16</sup> „Megismétlem a primitív társadalomról korábban adott meghatározást. Egységeit nem egyének, hanem embereknek a vérrokonság valósága vagy fikciója által egyesített csoportjai alkotják.” (*Maine* [1988] 137. o.)

<sup>17</sup> Ennek az átruházásnak a részletes közgazdasági elemzését lásd *Hart–Schleifer–Vishny* [1997].

\* *Maine* [1988] 137. o.



pítóktól) elkülönültként való tételezés, ebből (is) fakadóan pedig az egyszemélyes cég (társaság) lehetősége.<sup>18</sup> Ez volt a cégekhez vezető út állami (vagy felső) ága.

Másfelől a gazdasági tevékenységet ténylegesen végző egyének szükségét érezték annak, hogy az ebből fakadó nehézségeket különféle eszközök segítségével hidalják át. Az általánosnak vehető kockázati tényező mellett olyan speciális problémákat is meg kellett oldani, mint a szakértelem, a szükséges vagyron biztosítása, a vállalkozásban részt vevő partnerekkel kapcsolatos viszony rendezése, a hatalmi tényezők jóindulatának elnyerése, de minimum semlegességének elérése, hogy csak a legfontosabbakat említsük. Erre különféle formákat hoztak létre a történelem folyamán. Ezek a tevékenységi keretek azonban nagyon sokáig nem váltak el sem jogilag, sem gazdaságilag az ezeket kialakítók konkrét személyétől. Csak annyi történt, hogy együttműködésüket, annak konkrét formáját egy névvel illették, amelyből a külvilág tudhatta a résztvevők közötti gazdasági viszonyok természetét, legalábbis annak felszíni megjelenési formáját. A fejlődés során ezek az együttműködési formák bonyolultabbak lettek, és megindult egy függetlenedési folyamat az őket létrehozó egyének konkrét személyétől. Már csak idő kérdése volt, hogy az apa és az anya egymásra találjon.

A cégek fejlődésének két ága az alulról jövő ág dominánssá válásával valósult meg. Így az egyéni és közösségi cégformák szintézise, a közösségi lét tézise és a cégfejlődési út kettéválásának antitézise után az egyéni érdekek dominanciája mellett jött létre. Mai világméretű társadalmi–gazdasági–pénzügyi gondjaink egyik legmélyebben fekvő oka valahol itt keresendő.

## A cégek születéséhez vezető út felső ága

### A korai megjelenési formák

„Minden civil inkorporáció szándéka és célja a jobb kormányzás, akár általános, akár speciális értelemben.” \*

Az első, magánszemélyektől elkülönült gazdasági szereplők (és egyben jogalanyok) az egyes közösségek voltak. A görög polis, a római állam<sup>19</sup> az egyéntől való elvonatkoztatás korai és természetes formái voltak. A római jog is csak az államból levezetett tevékenységek és tevékenységi keretek esetében fogadta el a résztvevőktől elkülönített egységet. „Egyedül az adóbérlők társasága (*societas publicanorum*) mutatja – szabályt erősítő kivételként (*ius singulare*) – a jogi személyiség bizonyos jegyét.”

<sup>18</sup> „A csoportos testület igazi testület, az egytagú testület viszont egyetlen személy, akit – lévén azonos helyzetű egyének sorának tagja – a testület sajátosságaival ruháznak fel fikció révén. Aligha szükséges idéznem a királyt vagy egy egyházközség lelkészét mint az egytagú testület példáit.” (*Maine* [1988] 139. o.)

<sup>19</sup> „Ezeknek a politikai intézményeknek az eredeti kialakítása kizárólag a rómaiak dicsősége.” (*Blackstone* [1765] 468. o.)

\* Ismeretlen szerző: *The law of corporations* (1702) 2. o. Idézi: *Willingston* [1888] 110. o.

(Földi–Hamza [2009] 536. o.) A társaságok az állammal szerződtek, és a tag halála nem szüntette meg a társaságot. Az ilyen társaságoknak több altípusa is létezett a rómaiaknál az útdóra, az ezüst- és sóbányákra (*societas vectigalium, aufrodinarum, argentifodinarum, salinarum*) (Sándor [2000] 351. o.). Ez a forma az időszámításunk előtti 3. században jelent meg, és a későbbi századokban több száz korlátolt felelősségű tagból (partnerekből) álló képződményekké váltak. A *societas publicanorum* partnerei (*publicani*) még kereskedhettek is a részesedésükkel speciális piacokon. Szerződni csak az állammal lehetett, és a fő befektetőnek a földjét is fel kellett ajánlania biztosítékul. A *societas publicanorum* állami célból született, és az állam is szüntette meg. A császári Róma uralkodói már nem nézték jó szemmel a *publicani* növekvő vagyonát és befolyását, így ezt a formát az időszámításunk szerinti 2. századra felszámolták (Hansmann–Kraakman–Squire [2006] 1360–1364 o.).

Az angol társadalomban elsőként az úgynevezett védelmi céhek (*peace-guilds*) öltöttek korporatív alakzatot már a 11. században. A szövetségekhez csatlakozók egymás kölcsönös védelmére tettek fogadalmat (Williston [1888] 108. o.).

A kereskedelem, különösen a külkereskedelem, a régebbi koroktól kezdődően közvetlen állami befolyás alatt állt, és ez nagyon sokáig így is maradt. A Közel-Kéleten működő *faktor* és *tamkarum*, a görög *empórium* állami intézmények, illetve személyek voltak. Még korábbi korokban a fáraók kifejezetten kereskedelmi célokkal indítottak útnak állami küldöttségeket (Kákosy [2002] 135. o.). A középkor és az újkor tengeri (és nem csak tengeri) háborúit jellemzően közvetlen kereskedelmi érdekek diktálták.

## A felső ág alakulása az angol fejlődésben

„... to say that a »corporation« is a creation of the state is almost a tautology.” \*

Az állami feladatok ellátására kialakult formalizált tevékenységi keretek a kereskedelemben való megjelenésükkel indultak el a mai cég felé vezető évszázados úton. Első formája, a *craft guild* a belső kereskedelemben, a termeléshez közvetlenül kapcsolódóan jelent meg már a 12. században.<sup>20</sup> A kifejezetten kereskedelmi korporációk (*merchant guilds*) már a 11. század vége felé létrejöttek, de csak a 14. század második felében nyertek királyi szentesítést (Watts–Zimmerman [1983] 616–617. o.).

Az igazi áttörés azonban akkor következett be, amikor az angol (és külföldi) kereskedők átvették a külkereskedelem folytatását a Hanza-szövetségtől. A

<sup>20</sup> A takácsok (*weavers*) II. Henrikől (1154–1189) kaptak királyi chartát, az aranyművesek (*goldsmiths*) 1327-ben, a rövidáru-kereskedők (*mercens*) 1373-ban, a rőfösök (*haberdashers*) 1407-ben, a halárusok (*fishmongers*) 1433-ban, a borkereskedők (*vintners*) 1473-ban, a szabók (*merchant tailors*) 1466-ban „inkorporálódtak”, illetve „céhesedtek”. VI. Henrik koráig (1422–1461) a *guildated* és az *incorporated* szinonimák voltak (Williston [1888] 108–109. o.).

\* „... azt állítani, hogy a »korporáció« az állam kreációja, majdnem egy tautológiával ér fel.” (Mahoney [2000] 874. o.)

14. és a 15. század fordulóján több kereskedői csoportosulás nyerte el a királyi kegyet egy charta formájában az adott viszonylatban való kizárólagos kereskedelemre.<sup>21</sup> Ezek a kereskedőcégek belülről a mai értelemben még üresek voltak. Maga a cég, a királyi áldással együtt is, csak a formai keretet adta. Ebben a cégformában, amelynek első alapító okiratait 1391, 1407 és 1408 években adták ki a Poroszországgal, Hollandiával és Skandináviával kereskedők részére, az egyes *merchant* a saját tőkéjével, a saját számlájára és a saját hajójával kereskedett. (Watts–Zimmerman [1983] 619, 622. o.). A cégnek semmiféle önálló vagyona nem volt, hacsak a *royal chartert* és az abban foglalt engedélyt és monopóliumot nem tekintjük annak.<sup>22</sup> Ennek a formának több elnevezése is ismert. Az egyes elnevezések közötti különbségek jól mutatják azt az átmeneti helyzetet, amely ebben az időszakban a cégek kialakulásának folyamatában fennállt. A *regulated company* arra utal, hogy egy valódi céggel, egy társasággal állunk szemben. A másik elnevezés (*merchant-advanturers*) egyértelműen jelzi a vállalkozás kockázatait, és azt, hogy itt még csak kereskedők egyszerű személyegyesüléséről van szó, ahol a cégforma pusztán az állami elismeréshez, a kiváltsághoz, de nem a konkrét gazdasági tevékenységhez kötődik.

A továbblépés ebből a helyzetből akkor történt meg, amikor a cégfejlődés alsó ágáról megérkezett egy új forma, a *joint stock company*.

## A cégek születéséhez vezető út alsó ága

### A gazdasági tevékenység és a kockázat

„It seems improbable that a firm would emerge without the existence of uncertainty.”\*

A kockázat, a bizonytalanság többféleképpen értelmezhető a gazdasági életben. Jelenlegi munkánk szempontjából elegendő, ha a kockázati tényezőket két nagy csoportra bontjuk. Az egyik csoportba azok az elemek tartoznak, amelyek normál gazdasági kapcsolatok révén merülnek fel. Ezek magából a gazdasági szituációból fakadnak, ezért nevezzük őket, Coase nyomán,<sup>23</sup> inherens kockázati tényezőknak. A piacgazdaságban jelentkező inherens kockázati tényezők inspirálták a céggel foglalkozó szakirodalom jelentős hányadát. Különösen a Coase által is említett tőkelekötés, amely kiszolgáltatottá teszi a beruházót a meghatározott felhasználó-

<sup>21</sup> 1391-ben a poroszokkal, 1407-ben a hollandokkal (Merchant Adventurers of England néven), 1408-ban Skandináviával (Eastland Company néven) kereskedők kaptak királyi megerősítést és sajátos jogi személyiséget (Watts–Zimmerman [1983] 619. o.).

<sup>22</sup> Későbbi formák esetében már kereskedtek ezzel az engedéllyel (amit azután a buboréktörvény meg is tiltott), így *cum grano salis* vagyonelemnek tekinthető.

<sup>23</sup> „... a kockázat szükségszerűen hozzátartozik egy olyan gazdasági helyzethez, amelyben egy cég nagy tőkebefektetésre kényszerül egy adott fogyasztó kiszolgálása érdekében.” (Coase [1988a] 16. o.)

\* „Valószínűtlennek tűnik, hogy létrejönnének vállalatok bizonytalanság létezése nélkül.” (Coase [1937/2004] 64. o.)

nak, illetve a felhasználó is függ a beszállító egyéb megfontolások indukálta gazdasági lépéseitől. Ez a kölcsönös függés, a *törököt fogtam, nem ereszt* sajátos gazdasági megnyilvánulása, mindkét oldalról tekintve részletes elemzés tárgya volt (Klein–Crawford–Alchian [1978], Klein [1988], Joskow [1988]). Itt a céggel vertikális kapcsolatban lévő üzleti partnerek előre pontosan ki nem számítható magartása jelenti a kockázatot. Nevezük az ilyen típusú kockázatot inherens vertikális kockázati tényezőnek.

Az inherens kockázati tényezők másik nagy csoportja a vállalkozásban (cégben) részt vevő partnerek személyében rejlő kockázat. Ezt az előző mintájára inherens horizontális kockázati tényezőnek nevezhetjük.

Az inherens kockázati tényezőket felerősíti a hitelmechanizmus működése. A kölcsönös eladósodottság alól kevesen vonhatják ki magukat, a hitelekkel képződő pénzügyi buborékok kidurranása a mégoly biztos talapzaton álló vállalkozásokat, egzisztenciákat is megrendítheti, amennyiben bukott vállalkozásért vállaltak felelősséget. Ennek a mechanizmusát mélységében tárta fel a gazdaságtörténet a 19. század első felének Amerikájában (Balleisen [2001]) éppúgy, mint a késő középkor (13–15. sz.) Ibériájában (Furió [2006]), vagy a születő tőkés piacgazdaság Erzsébet-kori Angliájában (Graham [2000]). A hitelviszonyok, és ez ebből fakadó kockázat alól senki nem vonhatta ki magát.<sup>24</sup>

A kockázati tényezők másik nagy csoportja a szűk értelemben vett gazdasági kapcsolatokon kívül található. A cégek kialakulásának kezdeti periódusaiban a természeti feltételek, különösen a tengeri kereskedelem viszontagságai támasztották az igazi kihívást a gazdasági szereplőkkel szemben. A jogaikra kényes földesurak és a banditák miatt a szárazföldi kereskedelem sem volt kockázatmentes, de az igazi veszélyt a tenger jelentette.<sup>25</sup> Ezért nem véletlen, hogy az első kockázatcsökkentő megoldások is ezen a területen születtek meg (*qirād, commenda*).<sup>26</sup> Nevezük az ilyen típusú kockázatot külső kockázatnak.

A gazdasági kockázat klasszikusai nem foglalkoztak a külső kockázattal, mivel az a 20. század első felére, amikor az első jelentős munkák születtek ezen a területen, már nem játszott jelentős szerepet. Így Knight [1921] is az előre kalkulálható és a váratlan kockázati tényezők között tesz különbséget.<sup>27</sup> A cégek ki-

<sup>24</sup> „Mindenki, a főnemestől a kisparasztig, valamilyen módon belekényszerült ebbe a rendszerbe, és nagyon ritka volt, hogy valaki képes volt ebből kiszakadni vagy ennek ellenállni, esettől függően, a jelentkező kölcsön iránti igénynek vagy a magán-, illetve közadósságba való befektetésnek. Ott volt továbbá az »erkölcsi« kötelezettség a saját vagyon és hitelképesség fedezetére történő váltókezesesség vállalására egy szülő, egy barát, egy szomszéd, egy kolléga, egy munkatárs kölcsöne esetén, vagy legalábbis az ilyen ügyleteknél való tanúskodásra.” (Furió [2006] 20. o.) Balleisen [2001] szinte teljesen hasonló »erkölcsi kötelezettségről« ír a 19. század első felének amerikai gazdaságában, részletesen bemutatva az ebben rejlő kockázati tényezőket.

<sup>25</sup> „A középkor embere sokáig különleges félelmet táplált a tenger iránt, és ha a szárazföldi utakat a forgalomhoz kapcsolódó jogaikat érvényesítő nemesek veszélyeztették, vagy a banditák az erdős vidékeken, de az emberek igazán a tengertől féltek, ahogyan azt a festmények és a visszaemlékezések is mutatják.” (Le Goff [2010] 115. o.)

<sup>26</sup> A *qirād* tartalmáról és jelentőségéről lásd később.

<sup>27</sup> „A modern közgazdaságtan 1776-os megszületésétől 1970-ig, majd 200 éven át, csak két cégelméleti munka tűnik olyannak, amely megváltoztatta a szakma látásmódját – Knight Kockázat, bizonyta-

alakulásának folyamatában azonban a külső kockázat jelentős szerepet játszott. Így a *commenda* kifejezetten ezt a kockázatot ruházta az utazó félre (*traveling or managing partner*).<sup>28</sup>

## A vertikális együttműködés kockázatai és a vertikális integráció

„Die Arbeit macht den Gesellen.” \*  
(Goethe)

A munkamegosztásból fakadó együttműködési kötelezettség már a piacgazdaság korai formáiban jelentős mértékben egymásra utalta a kereskedelmi és a kibontakozó ipari szféra szereplőit. Az input- és az outputpiacok relatív gazdasági és jogi önállósággal bíró alanyai egyéb kontextusaikból fakadó érdekeik mentén hajlamosak voltak előre ki nem számítható módon cselekedni. A cégek létrejötte jelentős mértékben ennek a kockázatnak a minimalizálására való törekvésnek köszönhető. Coase maga ezt tekintette a cégekkel kapcsolatos gondolatmenet fő ágának. Kifejezetten utal kutatótársa, Fowler egy munkájára,<sup>29</sup> amelynek továbbvitele jó irányba mutatott volna (Coase [1988b] 21. o.). Az 1970-es évekig pedig egyetlen olyan munkára hivatkozik (Coase [1988c] 33. o.), amelyet saját gondolatmenete folytatásának tekint, ez a dolgozat (Malmgren [1961]) pedig kifejezetten Coase-ra építve elemzi a vertikális piaci kapcsolatokban rejlő kockázatokat.<sup>30</sup>

A vertikális integráció elméletét a későbbiekben részletesen kidolgozták. Legismertebb gyakorlati elemzése a General Motors autógyártó és a Fisher Body karosszériagyártó integrációját vette alapul. A szerződés–hosszú távú szerződés–vertikális integráció logikája mentén vizsgálta a költségoptimális megoldást, ahol a szerződéskötést követően annál inkább megnő az alkalmazkodó magatartás valószínűsége, és így a szerződéskötés költsége, minél inkább speciális beruházásról van szó. Ilyen feltételek mellett nő a vertikális integráció valószínűsége (Klein–Crawford–Alchian

lanság és profit című műve 1921-ből és Coase A vállalat természete című munkája 1937-ből.” (Demsetz [1988] 141. o.)

<sup>28</sup> A haszonból 1/4 részt kapott a veszélyes utat felvállaló fél, mondván: „... ez az elosztás méltánytalanul tűnhet, de a 12. és a 13. században az élet olcsó volt és a tőke ritka.” (Hillman [1997] 623.)

<sup>29</sup> „... az acélgyártók és vasöntvényt előállítók közötti integráció jelentősen csökkenti az ócskavas és a vasöntvény relatív árváltozásaiából eredő profitszerzési lehetőséget.” (Fowler [1937] 129–130. o.)

<sup>30</sup> „Coase nézete a jelenlegi és a jövőbeli eseményekben rejlő bizonytalanságon alapszik, mivel amennyiben az események megjósolhatók, az ármechanizmus költségek nélkül biztosítja a szükséges jelzőrendszert. A bizonytalanság az, amelyik a szabadon versenyző piacon az ármechanizmust tönkretesz. Mivel mindennap akad néhány termelő, akinek – mivel egyedi áruval jelenik meg – csekély az esélye arra, hogy vevőt találjon, meg kell keményen dolgoznia azért, hogy saját speciális kínálatára vevőt találjon.” (Malmgren [1961] 401. o.)

\* „Munka teszi a társat.” (Goethe [1981b] 506. o.) A *Geselle* közvetlenül utal a *Gesellschaft* fogalmára, amely a társasági keretekben történő működés alapja, ahonnan az egész német (és csak annak nyomán a magyar) társasági jogi fogalmi szótár származik. Ráadásul az egész kifejezés a „Kleider machen Leute”, azaz ruha teszi az embert kifejezés parafrázisa. Ezek mind a németből jönnek a magyarba. Csak tiszta forrásból (Kodály).

[1978], Klein [1988]). Ezek a tanulmányok ihlették az amerikai széntüzelésű erőművek vertikális integrációjának elemzését (Joskow [1985]).

Történelmileg a vertikális kockázatminimalizálás először a kereskedelemben, ott is a tengeri kereskedelemben jelent meg. Legkésőbb a 8. századtól alkalmazták a földközi-tengeri kereskedelemben az iszlám gyakorlat által kialakított formát. A *qirād* vertikális kockázatkezelő forma volt, ahol a befektető adta a tőkét, az út-irányt és az árut, viselte az inherens gazdasági kockázatot, a kereskedő pedig a kereskedelmi politikát alakította és viselte a külső kockázatot. A hasznon egyenlően osztoztak. Mivel a Korán szerint a profit a kockázatot követi, ez a megoldás az inherens és a külső kockázatot egyenértékűként kezelte (Hillman [1997] 620–621. o.). A *qirād* közvetlen átmenetet jelentett a *commenda* formához, amely már a horizontális kockázatmegosztás eszközeként is szolgált. Ezek voltak a vertikális integráció első formái, amelyekben felismerhetjük a *principal-agent* viszony alapvető elemeit is.<sup>31</sup>

A vertikális kockázatmegosztás és a megbízó–ügynök (principal-agent) viszony

The relationship of agency is one of the oldest and commonest codified modes of social interaction. \*

A megbízó–ügynök (*principal-agent*) viszony a társadalmi kapcsolatok egyik legrégebben elemzett formája. Az *agent* fogalma az angol terminológiában nem fedile a mi ügynök fogalmunkat. Az *agent* nem egyszerűen képviselő (*representative*), nem eladó (*salesman*),<sup>32</sup> nem alkalmazott (*employee*), hanem egy olyan valaki, aki tesz, egy cselekvő valaki, erő vagy hatalom, ami képes bizonyos dolgok bevégzésére.<sup>33</sup> Az *agency* problémakörének elemzésénél is meghatározó szerepet játszik a kockázat.<sup>34</sup> Az *agent* központi szerepére utal, hogy lényeges a kockázathoz való viszonya is (Shavell [1979]).

Az *agent* a kezdetekben, ahogyan azt a *qirād* és a *commenda* esetében láttuk, maga a kereskedelmet lebonyolító személy volt,<sup>35</sup> akinek a legfontosabb szerepe a jelentős

<sup>31</sup> Amennyiben, helyhiány miatt, a római *peculium* elemzésétől eltekintünk. Forrásul ajánlható Hillman [1997] 616–18. o., Hansmann–Kraakman–Squire [2006] 1358–60. o.

<sup>32</sup> Arthur Miller darabjának a címét (Death of a Salesman) nyugodtan és jól fordíthatták ügynökre, jóllehet Willy Loman egy egyszerű *salesman* volt a darab címe szerint (is). A Death of an Agent teljesen más kicsengésű lenne, és minden bizonnyal egy jó FBI/CIA sztorit rejtene.

<sup>33</sup> A szó a latin *ago*, *agere* igéből, illetve az *agens*, *agentis* főnévből származik. „Az *agent* szó olyasvalakit jelöl, aki cselekszik, egy aktort, egy erőt vagy hatalmat, ami képes véghezvinni dolgokat.” (Black’s Law Dictionary [2004] 68. o.)

<sup>34</sup> „Az ügynökség problémája a bizonytalansági tényezők jelenléte melletti választás miatt igazán érdekes, és mi ezt nézőpontot fogjuk képviselni.” (Ross [1973] 134. o.)

<sup>35</sup> Ez helytálló megállapítás lenne a *peculium* felhasználásával kereskedő *alieni iuris* személyekre is.

\* „Az ügynöki viszony a szabályozott társadalmi közlekedés egyik legrégebb és legközönségesebb formája.” (Ross [1973] 134. o.)



külső kockázatok felvállalása volt. Szerepe ugyanis sokrétű volt, és ma is az. Az *agent* funkciója történelmileg alapvetően három területre bontható: aktivitás, külső kockázatvállalás, szakértelem.

A megbízó–ügynök viszony részletesebb bemutatására itt nincs mód, de annyit feltétlenül meg kell jegyeznünk, hogy az 1932-es első kiadású *Berle–Means* [1991] által oly nagy hatással kifejtett tulajdoni és irányítási szeparáció nem más, mint ennek a viszonynak a mai megjelenési formája a nagyvállalatok szervezeti rendszerében.

## A horizontális együttműködés kockázatai és a horizontális kockázatmegosztás

„My ventures are not in one bottom trusted.”\*  
(*Shakespeare: A velencei kalmár*)

A 16. és a 17. század fordulójának kiemelkedő társadalomkritikusa, Daniel Defoe is kifejezetten óvott a másokkal való közösködéstől a gazdasági életben. A partnerek lehetséges fajtáit részletesen elemezve, végül arra a következtetésre jut, hogy a legjobb az, amennyiben ez megoldható, ha a kereskedő egyedül viszi az üzletét.<sup>36</sup> A szükség azonban nagy úr,<sup>37</sup> és a horizontális (partneri) együttműködés több jelentős gát meghaladására is alkalmas.

A horizontális kockázatmegosztás egyfelől lehetővé teszi, hogy az alapító (*founder*) korlátozott anyagi forrásait kiegészítse.<sup>38</sup> Lényege azonban nem ez, hanem az, hogy lehetővé teszi a több cégben való részvételt, így a befektetés első aranszabályának megfelelő diverzifikációt, azaz portfólióképzést. A *commenda* hatalmas újítása éppen az volt, hogy tíz kereskedő nem külön-külön vállalta a kockázatot egy-egy hajóval, hanem tíz hajóban volt mind a tíznek egytized része. Amint ezek a részesedések értékesíthetővé válnak, a *joint-stock company* áll előttünk, ha pedig a kapcsoló jogok önálló értékpapírban foglaltatnak, a részvénytársaság fontos vonását idézzük.

<sup>36</sup> „All these cautions are with a supposition that the partner must be had; but I must still give it as my opinion, ... that if possible they should go on single-handed in trade ...” (*Defoe* [1726] 16. fejezet). („Mindezen figyelmeztetés csak akkor érvényes, ha tényleg szükség van partnerre, de továbbra is fenntartom, hogy ... amennyiben lehetséges a kereskedő maradjon önálló.”) Érdekesség, hogy Defoe külön fejezetet szentel a kereskedő feleségének mint sajátos partnernek (uo. 21. fejezet). A nők szerepe a cégek alakulásában egyébként is külön fejezetet érdemelne.

<sup>37</sup> „... misery acquaints a man with strange bedfellows” – fogalmazza meg örökérvényűen Shakespeare *A vihar* című drámájában „Furcsa hálótársakkal hozza össze az embert a nyomorúság.” (*Babits Mihály* fordítása.) A hálótársak kifejezés azonban nem adja vissza azt a tartalmat, amely a középkortól jellemezte a szegényebb rétegeket, hogy ti. a más helységben munkát vállalók olyan szobát béreltek közösen, amelyben csak egy ágy volt.

<sup>38</sup> Klasszikus munkájában *Knight* [1921] is felhívta már erre a figyelmet. Idézi *Milgrom–Roberts* [1988] 445. o.

\* „Szerencsém nem egy hajóra bízom.” (*Vas István* fordítása.) A „bottom” Shakespeare-nél nem egyszerűen a hajóra, még csak nem is a hajófenékre utal, hanem arra, hogy az üzletét nem egy alpra helyezte. Ismert a mondás, miszerint „the bottom of the business”, ami a „dolog lényegét”, a „legfontosabb dolgot” jelenti.



Igen nagy valószínűséggel a horizontális együttműködés akkor és olyan terjedelemben jön létre, amikor és ameddig a kockázatmegosztásból fakadó pótlólagos előnyök meghaladják a partnerekkel való összeláncolásból fakadó hátrányokat. Ez a mai viszonyok között már nem játszik jelentős szerepet, hiszen a részvénytársaság egyik nagy előnye éppen az, hogy minimalizálja a tőkéstársak személyéből fakadó kockázatokat, de a cégek kialakulásának a folyamatában meghatározó elem volt.

## A horizontális és a vertikális kockázatcsökkentés összefonódása

„Les associés en commandite ne seront obligés que jusqu'à concurrence de leur part.” \*

A betéti társaság (*société en commandite*) korai változatának megjelenése a francia jogban azért volt jelentős, mert ebben a formában nyílt lehetőség először a vertikális és horizontális kockázatcsökkentés egy cégformán belüli megvalósítására. A társaságot be kellett jegyeztetni a kereskedelmi bíróságnál, és közzé is kellett tenni. Erre a forgalom biztonsága miatt volt szükség, hogy a harmadik személyek számára egyértelmű legyen, kik is a társaság tagjai (Arruñada [2010] 563. o.). Ez már arra utal, hogy ebben az időben, legalábbis a francia gazdasági életben, a társaság jelentős mértékben elkülönült tagjaitól. A kültagok (*les associés en commandite*) nem feleltek a társaság kötelezettségeiért, csak a részesedésük erejéig.

A cégek kialakulásához vezető alsó ág csúcspontja, és egyben a felső ággal való egyesülés fő katalizátora a 16. század közepén megjelenő *joint-stock company* volt, amely az alsó ágon, a *partnership* formából kifejlődve jött létre (Carney [1995] 868. o.). Az első királyi chartert 1555-ben adták ki egy ilyen forma számára. A társaság tagjainak részesedése (*share*) a társaság vagyonában (*stock*) átruházható volt, ami a horizontális kockázatmegosztást rugalmassá tette. Emellett a társaságnak, hosszú folyamat révén, önálló vezetése kezdett kialakulni, önálló könyvvitellel.<sup>39</sup> A társaság így szép lassan levált az egyes tagokról, a vertikális kockázatmegosztás a korábbinál (*commenda*) magasabb szinten valósult meg. Ezek a társaságok előszeretettel folya-  
modtak királyi jóváhagyásért, és egyre komolyabb gazdasági erőt képviseltek.<sup>40</sup>

A mai részvénytársaságban ez az összefonódás teljes. A részvények útján megvalósuló tőkeegyesítéssel a horizontális kockázatmegosztás, a részvényesi felelősség korlátozásával a vertikális kockázatminimalizálás valósul meg, ami kiegészül azzal

<sup>39</sup> Ennek a lehetőségét az teremtette meg, hogy Luca Pacioli 1494-es munkájával (*Summa de arithmetica*), amely a kereskedők számára íródott számtankönyv volt, megteremtette a modern könyvvitel alapjait (Le Goff [2010] 12. o.).

<sup>40</sup> Összefogott elemzés Carney [1995] 868–69. o. Részletesebben Hansmann–Kraakman–Squire [2006] 1376–79. o.

\* „A kültagok csak a vagyoni betétjük erejéig felelnek.” Ordonnance de 1673 TITRE IV: Des sociétés ART. 8. – Code Savary. Jacques Savary, akit maga Colbert kért fel a rendelet kidolgozására, maga is kereskedő volt, emellett hivatalnok, valamint egy klasszikus tanulmány szerzője is a témában (Arruñada [2010] 562. o.). Ebben a 17. századi francia kifejezésben gyökerezik a téves mai szóhasználat, ami ellen kívülállók számára elképzelhetetlen nehézségű küzdelmet folytatunk.

a fontos momentummal, hogy az elkülönült menedzsment révén a megbízó–ügynök viszony is korszerű formát öltött.

A vertikális kockázatminimalizálással kapcsolatban egy fontos kiegészítést kell tennünk. Mai világunk logikája feledtetni látszik azt a tényt, hogy a cégek hosszú fejlődési periódusában a korlátolt felelősség alárendelt szerepet játszott,<sup>41</sup> és megjelenése is más okokból történt, mint azt a mostani körülményekből kiinduló logikánk diktálná. Ennek részletes kifejtésére itt nincs mód.<sup>42</sup>

## A két ág összeolvadása, a modern cég kialakulása

A mai cégforma létrejött a 19. században

Egy társadalmi intézmény a maga teljességében csak történetiségében ragadható meg.

A *joint-stock company* színrelépése és fejlődése a tőkepiac kialakulásának első lépéseit is jelentette. A 18. század elejére ez már olyan szintet ért el, hogy ingadozásai az egész gazdaságot érintették. Ez vált nyilvánvalóvá a South Sea Company részesedéseivel való spekulációból kifejlődött buborék, és az annak kipukkanása nyomán keletkezett 1720-as pánik révén, amely a Bubble Act kibocsátásához vezetett. A buboréktörvény jelentősége témánk szempontjából az volt, hogy egy bő évszázadra gátat emelt a cégfejlődés alsó és felső ágának egyesülése elé. A gazdaság szereplői egyéb formákkal (*trust*) igyekeztek a tiltást megkerülni.<sup>43</sup> Részben ennek köszönhetően 1825-ben a törvényt visszavonták.

A gátat lebontották, és innen már csak idő kérdése volt, hogy a kereskedelmi cégek, amennyiben a jogszabályi feltételeknek megfelelnek, állami elismerést kapjanak. Ezt az 1844-es Companies Act teljesítette be, amely törvény az inkorporációt a bejegyzéshez (*registration*) kötötte. A cégek bejegyzése révén valósult meg konkrétan a felső és az alsó ág egyesülése. A bejegyzés történelmi jelentőségének részletes kifejtését adja Arruñada [2010]. A korlátolt felelősség 1855-ös törvénybe iktatásával (Limited Liability Act) minden akadály elhárult a cégek fejlődése elől, és a 19. század végére már jelentős cégek jöttek létre. Különösen az Egyesült Államokban, ahol az egyéni, kisebb cégek alulmaradtak az egyre nagyobbakkal való küzdelemben (Balleisen [2001] 221–227. o.), illetve utóbbiak éltek az egyre lazuló szabályokkal (Vasudev [2008–2010] 264–268. o.).

<sup>41</sup> „Jóllehet a korlátolt felelősség nyilvánvalóan fontos kiegészítője a társasági vagyont védő jogi falnak, sem szükséges, sem elégséges a cégnek mint elkülönült és megkülönböztetett gazdasági alanynak a létrejöttéhez.” (Hansmann–Kraakman–Squire [2006] 1336. o.)

<sup>42</sup> Kiválóan összefogott értékelést olvashatunk a kérdéstről: Mahoney [2000] 890–891. o.

<sup>43</sup> „A legbiztosabb, de egyben a legbonyolultabb eszköz a *de facto* jogi személyiség megszerzésére a bizalmi vagyonkezelés volt. A tőkeegyesítő társaság részesedéseit egy alapba tették, amely azután az üzleti vagyon egyedüli tulajdonosává nyilvánította magát, és ezzel a társaság a vagyonkezelő révén képes volt tulajdonszerzésre, pert indíthatott, és perelhető volt.” (Mahoney [2000] 884. o.)

## A cégforma fejlődése a 20. század folyamán

„The triumph of finance over industry.” \*  
(Lawrence E. Mitchell)

A mai cégnek, amely teljesen absztrahálódott létrehozóitól, alapítóitól és egyáltalában valamennyi egyéb gazdasági szereplőtől, a szó szoros gazdasági és jogi értelmében nincsen „tulajdonosa”. A cég eszközeinek, materiális és immateriális javainak egyaránt ez az elvont gazdasági alany, maga a cég a tulajdonosa. Erre a következtetésre jutott egy jeles szerzőhármas is a *nexus of contracts* elméletéből kiindulva.<sup>44</sup>

A század folyamán a cégek gazdasági irányultságában a rövid távú részvényesi és menedzseri értékek kerekedtek felül. Az a tény, hogy a cégek fejlődésének alsó és felső ága az alsó ág dominanciája mellett valósult meg, előrevetítette a társadalmi érdekek háttérbe szorulását a cégek működésben. Ennek *a contrario* jele az, hogy az utóbbi időben, mintegy válaszul, erőteljes nyomás van kialakulóban a cégek társadalmi felelősségének (*social responsibility*) nagyobb súllyal való érvényesítésére.

A cég mai értelemben vett önállósága a következő hármas meghatározottságon alapszik.

1. Érvényesül a Fisher-féle szeparációs tétel,<sup>45</sup> amely szerint a vállalkozás beruházási döntései teljes mértékben elválnak a *stakeholderek* fogyasztási döntéseitől. Ez a cég gazdasági önállóságának az alapja.<sup>46</sup>

2. A cég önálló jogalany, és mint ilyen, eszközeinek tulajdonosa. Ez a cég jogi önállóságának az alapja.<sup>47</sup>

3. A cég a gazdasági logika szabályai szerint működik, ami eleget tesz annak a korszerű társadalomelméleti felfogásnak, amely szerint egy társadalom akkor működhet optimálisan, ha egyes szervezetei, alanyai kizárólag a rájuk ruházott szerepet játsszák el a közösségi lét nagy színpadán. Ez a cég társadalmi létének az alapja.

\*

A fentebb leírtak sokak számára evidensnek, *horribile dictu* tautológiának fognak tűnni. Így, ha már Coase-zal nyitottunk, zárjunk is egy ezzel kapcsolatos coase-i

<sup>44</sup> „Ha a cégre úgy gondolok, mint egymással kölcsönös kapcsolatban lévő szerződések gyűjteményére, és nem úgy, mint a szerződésekben szereplő javakra, a ki a cég (a szerződésköteg) tulajdonosa kérdése valamelyest értelmetlennek tűnik. Hasznosabb talán az, ha csupán a jogosultak csoportjában gondolkozunk, akiknek a szerződéses viszony alapján az ebből eredő értékek egy hányadára van joguk, és a cégnek magának nincsen tulajdonosa.” (Klein–Crawford–Alchian [1978] 326. o.)

<sup>45</sup> Friss értelmezése *Spulber* [2009].

<sup>46</sup> Ez az egyéni cégre is igaz. Nem igényel külön bizonyítást, hogy a hosszú távon gondolkodó egyéni vállalkozó akár fogyasztása terhére is megteszi a szükséges fejlesztéseket cégében. Az egyént [pontosabban a természetes személyt (*sole proprietorship*) formában] az amerikai szakirodalom is cégképesnek tekinti, mert rendelkezik önálló döntéshozó képességgel és felelős vagyonnal (*Hansmann–Kraakman* [2000] 1392. o.).

<sup>47</sup> Egyéni cég esetén ezzel a jogi önállósággal a cégalapító rendelkezik.

\* „A pénz(ügyek) győzelme az ipar(kodás) felett.”

*bonmot*-val, aki a tranzakciós költségek bevezetése kapcsán a tautológia minősítést a következőképpen aposztrofálta: „*It is the criticism people make of a proposition which is clearly right.*” \* (Coase [1988b] 19. o.).

## Hivatkozások

- ALCHIAN, A. A. [1950]: Uncertainty, evolution, and economic theory. *Journal of Political Economy*, Vol. 58. 211–21. o.
- ALCHIAN, A. A.–DEMSETZ, H. [1972]: Production, Information Costs and Economic Organization. *American Economic Review*, 62. 777–795. o.
- ARRUÑADA, B. [2010]: Institutional support of the firm: A theory of business registries. *Journal of Legal Analysis*, Vol. 2. 525–569. o.
- BALLEISEN, E. J. [2001]: Navigating failure–Bankruptcy and commercial society in antebellum America. The University of North Carolina Press, Chapel Hill–London.
- BECKER, G. S. [1958]: Competition and democracy. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 1. 105–109. o.
- BERLE, A. A.–MEANS, G. C. [1991]: The modern corporation and private property. Transaction Publishers, New Jersey.
- BLACK'S LAW DICTIONARY [2004]: Editor in Chief. B. A. Garner, Thomson West, St. Paul, MN.
- BLACKSTONE, SIR W. [1765]: Commentaries on the laws of England. Forgotten Books, Lexington, KY (faksimile reprint 2011).
- CARNEY, W. J. [1995]: Limited liability companies. Origins and antecedents. *University of Colorado Law Review*, Vol. 66. 855–80. o.
- COASE, R. H. [1937]: The nature of the firm. *Economica*, New series, Vol. 4, 386–405. o. Magyarul: A vállalat természete. Magyarul: A vállalat, a piac és a jog. Fordította: *Meszeries Tamás*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest, 2004. 53–83. o.
- COASE, R. H. [1959]: The Federal Communications Commission. *The Journal of Law and Economics*, 1–40. o.
- COASE, R. H. [1962]: The Interdepartment Radio Advisory Committee. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 5. 17–47. o.
- COASE, R. H. [1988a]: The nature of the firm: Origin. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4. 3–17. o.
- COASE, R. H. [1988b]: The nature of the firm: Meaning. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4. 19–32. o.
- COASE, R. H. [1988c]: The nature of the firm: Influence. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4. 33–47. o.
- DEFOE, D. [1726]: The complete English tradesman. London, <http://www.gutenberg.org/ebooks/14444>).
- DEMSETZ, H. [1968]: Why regulate utilities. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 11. 55–65. o.
- DEMSETZ, H. [1988]: The theory of the firm revisited. *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 4. 141–61. o.

\* „Ez egy kritika, amit az emberek olyan felvetésekkel szemben alkalmaznak, amelyek nyilvánvalóan igazak.”

- DOUMA, S.–SCHREUDER, H. [2010]: *Economic Approaches to Organizations*. Pearson Education, Harlow.
- ECCLES R. G.–WHITE, H. C. [1988]: Price and authority in inter-profit center transactions. *The American Journal of Sociology*, Vol. 94. Supplement: Organizations and institutions: Sociological and economic approaches to analysis of social structure, S17–S51. o.
- FISHER, S. [1977]: Long-term contracting, sticky prices, and monetary policy: Comment. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 3. 317–24. o.
- FOWLER, R. F. [1937]: The substitution of scrap for pig-iron in the manufacturing of steel. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 52. 129–154. o.
- FÖLDI ANDRÁS–HAMZA GÁBOR [2009]: *A római jog története és intézményei*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest.
- FURIÓ, A. [2006]: *Crédit, endettement et justice: prêteurs et débiteurs devant le juge dans le royaume de Valence (XIII<sup>e</sup>–XV<sup>e</sup> siècle)*. Megjelent: *Claustre, J.* (szerk.): *La dette et le juge*. Publications de la Sorbonne, Paris.
- GOETHE, J. W. [1808]: Faust. Fordította: *Jékely Zoltán és Kálnoky László*. Európa, Budapest.
- GOETHE, J. W. [1981b]: *Maximen und Reflexionen*. Megjelent: *Goethes Werke in zwölf Bänden*, Siebenter Band. Aufbau Verlag, Berlin und Weimar. Magyarul: *Maximák és reflexiók*. Fordította: *Gedő Simon*. Dekameron Könyvkiadó, Budapest, 2002.
- GRAHAM, D. [2000]: „Shakespeare in debt”? English and international insolvency in Tudor England. *Insolvency Intelligence*, Part 1. Vol. 13. No. 5. 36–37. o., Part 2. Vol. 13. No. 6. 44–46. o.
- GROSSMAN, S. J.–HART, O. D. [1986]: The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *The Journal of Political Economy*, Vol. 94. No. 4. 691–719. o.
- HANSMANN, H.–KRAAKMAN, R. [2000]: The essential role of organizational law. *Yale Law Journal*, Vol. 110. 387–440. o.
- HANSMANN, H.–KRAAKMAN, R.–SQUIRE, R. [2006]: Law and the rise of the firm. *Harvard Law Review*, Vol. 119. 1333–1403. o.
- HART, O. [1989]: An economist’s perspective on the theory of the firm. *Columbia Law Review*, Vol. 89. 1757–1774. o.
- HART, O.–MOORE, J. [1990]: Property rights and the nature of the firm. *The Journal of Political Economy*, Vol. 98. 1119–1158. o. <http://faculty.fuqua.duke.edu/~charlesw/s591/Bocconi-Duke/Papers/C09/Hart&Moore.pdf>.
- HART, O.–SCHLEIFER, A.–VISHNY, R. [1997]: The proper scope of government. Theory and application to prisons. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112. 1127–1261. o.
- HILLMAN, R. W. [1997]: Limited liability in historical perspective. *Washington and Lee Law Review*, Vol. 54. 615–27. o.
- HOLMES, O. W. [1881]: *The common law*. Little Brown, Boston.
- HOLMSTROM, B. [1979]: Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10. 79–91. o.
- HOLMSTROM, B. [1982]: Moral hazard in teams. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 13. No. 2. 324–40. o.
- HOLMSTROM, B. [1999]: The firm as a subeconomy. *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 15. 74–100. o.
- JENSEN M. C.–MECKLING, W. M. [1976]: The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4. 305–360. o. <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>.

- JOSKOW, P. L. [1985]: Vertical integration and long-term contracts: The case of coal-burning electric generating plants. *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 1. 33–80. o.
- JOSKOW, P. L. [1988]: Asset specificity and the structure of vertical relationship. Empirical evidence. *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 4. 95–117. o.
- KÁKOSY LÁSZLÓ [2002]: *Az ókori Egyiptom története és kultúrája*. Osiris, Budapest.
- KANTARELIS, D. [2007]: *Theories of the Firm*. Inderscience, Genf.
- KAPÁS JUDIT [2011]: Intézményi közgazdaságtan – két új Nobel-díj után. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 3. sz. 296–298. o.
- KLEIN, B. [1988]: Vertical integration as organizational ownership: The Fisher Body–General Motors relationship revisited. *Journal of Law, Economics, and Organization* Vol. 4. 199–213. o.
- KLEIN, B.–CRAWFORD, R. G.–ALCHIAN, A. A. [1978]: Vertical integration, appropriable rents, and competitive contracting process. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 21. 297–326. o.
- KNIGHT, F. H. [1921]: *Risk, uncertainty, and profit*. Houghton Mifflin Company, Boston. [http://files.libertyfund.org/files/306/Knight\\_0192\\_EBk\\_v6.0.pdf](http://files.libertyfund.org/files/306/Knight_0192_EBk_v6.0.pdf).
- LE GOFF, J. [2010]: *Le Moyen Age et l'argent*. Perrin, Paris.
- LOPUCKI, L. M. [1984]: *Teacher's manual for the debtor-creditor game*. West, St. Paul, MN.
- MAHONEY, P. G. [2000]: Contract or concession? An essay on the history of corporate law. *Georgia Law Review*, Vol. 34. 873–93. o.
- MAINE, H. S. [1988]: *Az ősi jog*. Gondolat, Budapest.
- MALMGREN, H. B. [1961]: Information, expectations and the theory of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 75. 399–421. o.
- MASTEN, S. E. [1988]: A legal basis for the firm. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4. 181–198. o.
- MILGROM, P.–ROBERTS, J. [1988]: Economic theory of the firm: Past, present, and future. *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 21. 444–458. o.
- RAJAN, R. G.–ZINGALES, R. [1998]: Power in a theory of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113. 387–432. o.
- RIBSTEIN, L. E. [2008]: An analysis of the Revised Uniform Limited Liability Company Act. *Virginia Law and Business Review*, Vol. 3. 35–80. o.
- ROSS, S. A. [1973]: The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, Vol. 63. 134–139. o.
- SÁNDOR ISTVÁN [2000]: A társasági jog előzményei az ókori jogokban. *Jogtudományi Közlöny*, 56. évf. 9. sz.
- SHAKESPEARE, W. [1596]: *A velencei kalmár*. (Merchant of Venice) Fordította: *Vas István*. Megjelent: William Shakespeare összes drámái. IV. kötet. Magyar Helikon, Budapest, 1972, 7–80. o.
- SHAKESPEARE, W. [1611]: *A vihar*. (The tempest.) Fordította: *Babits Mihály*. Megjelent: William Shakespeare összes drámái. IV. kötet. Magyar Helikon, Budapest, 1972, 609–673. o.
- SHAVELL, S. [1979]: Risk sharing and incentives in the principal and agent relationship. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10. 55–73. o.
- SPULBER, D. F. [2009]: Discovering the role of the firm: The separation criterion and corporate law. *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 6. 296–347. o.
- STIGLER, G. J. [1961]: Private vice and public virtue. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 4. 1–11. o.

- STIGLER, G. J.–FRIEDLAND, C. [1962]: What can regulators regulate? The case of electricity. *The Journal of Law and Economics*, Vol. 5. 1–16. o.
- VASUDEV, P. M. [2008–2010]: Corporate law and its efficiency. A review of history. *American Journal of Legal History*, Vol. 50. 237–283. o.
- WARREN, E.–WESTBROOK, J. L. [2006]: *The law of debtors and creditors*. Aspen Publishers, New York, NY.
- WATTS, R. L.–ZIMMERMAN, J. L. [1983]: Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26. 613–633. o.
- WILLIAMSON, O. E. [1967]: Hierarchical control and optimum firm size. *The Journal of Political Economy*, Vol. 75. 123–138. o.
- WILLIAMSON, O. E. [1979]: Assessing vertical Market restrictions. Antitrust ramification of the transaction cost. *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 127. 953–993. o.
- WILLIAMSON, O. E. [1983]: Credible Commitments: Using hostages to support exchange. *The American Economic Review*, Vol. 73. 519–540. o.
- WILLISTON, S. [1888]: History of the law of business corporation before 1800. *Harvard Law Review*, Vol. 2. 105–124., 149–166. o.
- WINTER, S. G. [1979]: On Coase, competence, and the corporation. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4. 163–180. o.

# Közgazdasági Szemle

## MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a Közgazdasági Szemlét \_\_\_\_ példányban, az alábbi címre:

Megrendelő neve: \_\_\_\_\_

Címe: \_\_\_\_\_

A kézbesítés helye: \_\_\_\_\_

Az előfizetési díjat csekken fizetem.

Az előfizetési díjat pénzüintézeti átutalással egyenlítem ki.

Előfizetési díj egy évre 26 400 Ft  fél évre: 13 200 Ft

\_\_\_\_\_

dátum

\_\_\_\_\_

alíírás

Megrendelhető levélben: Magyar Posta Rt. 1900 Budapest; faxon: 303-3440;  
e-mailben: hirlapelofizetes@posta.hu