



KONFERENCIAKÖTET

Conference Proceedings

**Nemzetközi tudományos konferencia
a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából**
International Scientific Conference
on the Occasion of the Hungarian Science Festival

Sopron, 2022. november 3.
3 November 2022, Sopron

**TÁRSADALOM – GAZDASÁG – TERMÉSZET:
SZINERGIÁK A FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉSSEN**

SOCIETY – ECONOMY – NATURE: SYNERGIES IN SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Szerkesztők / Editors:

OBÁDOVICS Csilla, RESPERGER Richárd, SZÉLES Zsuzsanna, TÓTH Balázs István

Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából
International Scientific Conference on the Occasion of the Hungarian Science Festival

Sopron, 2022. november 3. / 3 November 2022, Sopron

**TÁRSADALOM – GAZDASÁG – TERMÉSZET:
SZINERGIÁK A FENNTARTHATÓ FEJLŐDÉSSEN**
SOCIETY – ECONOMY – NATURE:
SYNERGIES IN SUSTAINABLE DEVELOPMENT

KONFERENCIAKÖTET
Conference Proceedings

LEKTORÁLT TANULMÁNYOK / PEER-REVIEWED STUDIES

Szerkesztők / Editors:

OBÁDOVICS Csilla, RESPERGER Richárd, SZÉLES Zsuzsanna, TÓTH Balázs István



SOPRONI EGYETEM KIADÓ

UNIVERSITY OF SOPRON PRESS

SOPRON, 2023

Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából
International Scientific Conference on the Occasion of the Hungarian Science Festival

Sopron, 2022. november 3. / 3 November 2022, Sopron



Felelős kiadó / Executive Publisher: Prof. Dr. FÁBIÁN Attila,
a Soproni Egyetem rektora / Rector of the University of Sopron

Szerkesztők / Editors:

Prof. Dr. OBÁDOVICS Csilla, Dr. RESPERGER Richárd, Prof. Dr. SZÉLES Zsuzsanna,
Dr. habil. TÓTH Balázs István

Lektorok / Reviewers:

Dr. habil. BARANYI Aranka, Dr. BARTÓK István, Dr. BEDNÁRIK Éva,
BAZSÓNÉ dr. BERTALAN Laura, Dr. CZIRÁKI Gábor, Dr. FARAGÓ Beatrix,
Dr. HOSCHEK Mónika, Dr. habil. JANKÓ Ferenc, Dr. habil. KOLOSZÁR László,
Dr. KÓPHÁZI Andrea, Prof. Dr. KULCSÁR László, Dr. NEDELKA Erzsébet, Dr. NÉMETH Nikoletta,
Prof. Dr. OBÁDOVICS Csilla, Dr. habil. PAÁR Dávid, Dr. PALANCSA Attila,
Dr. habil. PAPP-VÁRY Árpád, PAPPNÉ dr. VANCÓS Judit, Dr. habil. PATAKI László,
Dr. PIRGER Tamás, Dr. RESPERGER Richárd, Dr. habil. SZABÓ Zoltán,
Prof. Dr. SZÉLES Zsuzsanna, Dr. SZÓKA Károly, Dr. TAKÁTS Alexandra,
Dr. habil. TÓTH Balázs István

Tördelőszerkesztő / Layout Editor: Dr. RESPERGER Richárd
Segédszerkesztő / Assistant Editor: NEMÉNY Dorka Virág

ISBN 978-963-334-450-7 (pdf)

DOI: [10.35511/978-963-334-450-7](https://doi.org/10.35511/978-963-334-450-7)

Creative Commons licenc: BY-NC-SA 2.5



Nevezd meg! Ne add el! Így add tovább! 2.5 Hungary
Attribution – Non commercial – Share Alike 2.5 HUNGARY

SZERVEZŐK

Soproni Egyetem Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar (SOE LKK),
A Soproni Felsőoktatásért Alapítvány

A konferencia elnöke: Prof. Dr. Széles Zsuzsanna egyetemi tanár, dékán (SOE LKK)

Tudományos Bizottság:

- elnök: Prof. Dr. OBÁDOVICS Csilla PhD egyetemi tanár, Doktori Iskola-vezető (SOE LKK)
- társelnök: Dr. habil. TÓTH Balázs István PhD egyetemi docens, igazgató (SOE LKK)
- tagok: Prof. Dr. FÁBIÁN Attila PhD egyetemi tanár (SOE LKK), rektor (SOE)
- Prof. Dr. SZÉKELY Csaba DSc professor emeritus (SOE LKK)
- Prof. Dr. KULCSÁR László CSc professor emeritus (SOE LKK)
- Prof. Dr. SZALAY László DSc egyetemi tanár (SOE LKK)
- Prof. Dr. Clemens JÄGER PhD egyetemi tanár, dékán (FOM)
- Prof. Dr. Alfreda ŠAPKAUSKIENĚ PhD egyetemi tanár (VU FEBA)
- Dr. habil. POGÁTSZA Zoltán PhD egyetemi docens (SOE LKK)
- Dr. habil. PAPP-VÁRY Árpád Ferenc PhD tudományos főmunkatárs (SOE LKK)
- Dr. Rudolf KUCHARČÍK PhD egyetemi docens, dékán (EUBA FIR)

Szervező Bizottság:

- elnök: Dr. RESPERGER Richárd PhD adjunktus (SOE LKK)
- tagok: Dr. NEDELKA Erzsébet PhD egyetemi docens, dékánhelyettes (SOE LKK)
- Dr. KERESZTES Gábor PhD egyetemi docens, dékánhelyettes (SOE LKK)
- Dr. habil. Eva JANČÍKOVÁ PhD egyetemi docens (EUBA FIR)
- Dr. habil. KOLOSZÁR László PhD egyetemi docens, intézetigazgató (SOE LKK)
- Dr. HOSCHEK Mónika PhD egyetemi docens, intézetigazgató (SOE LKK)
- PAPPNÉ dr. VANCSÓ Judit PhD egyetemi docens, intézetigazgató (SOE LKK)
- Dr. SZÓKA Károly PhD egyetemi docens (SOE LKK)
- titkár: NEMÉNY Dorka Virág kutatási asszisztens (SOE LKK)

ORGANIZERS

University of Sopron Alexandre Lamfalussy Faculty of Economics (SOE LKK),
For the Higher Education at Sopron Foundation

Conference Chairperson: Prof. Dr. SZÉLES Zsuzsanna PhD Professor, Dean (SOE LKK)

Scientific Committee:

Chair: Prof. Dr. Csilla OBÁDOVICS PhD Professor, Head of Doctoral School (SOE LKK)

Co-Chair: Dr. habil. Balázs István TÓTH PhD Associate Professor, Director (SOE LKK)

Members: Prof. Dr. Attila FÁBIÁN PhD Professor (SOE LKK), Rector (SOE)

Prof. Dr. Csaba SZÉKELY DSc Professor Emeritus (SOE LKK)

Prof. Dr. László KULCSÁR CSc Professor Emeritus (SOE LKK)

Prof. Dr. László SZALAY DSc Professor (SOE LKK)

Prof. Dr. Clemens JÄGER PhD Professor, Dean (FOM)

Prof. Dr. Alfreda ŠAPKAUSKIENĖ PhD Professor (VU FEBA)

Dr. habil. Zoltán POGÁTSA PhD Associate Professor (SOE LKK)

Dr. habil. Árpád Ferenc PAPP-VÁRY PhD Senior Research Fellow (SOE LKK)

Dr. Rudolf KUCHARČÍK PhD Associate Professor, Dean (EUBA FIR)

Organizing Committee:

Chair: Dr. Richárd RESPERGER PhD Assistant Professor (SOE LKK)

Members: Dr. Erzsébet NEDELKA PhD Associate Professor, Vice Dean (SOE LKK)

Dr. Gábor KERESZTES PhD Associate Professor, Vice Dean (SOE LKK)

Dr. habil. Eva JANČÍKOVÁ PhD Associate Professor (EUBA FIR)

Dr. habil. László KOLOSZÁR PhD Associate Professor, Director of Institute (SOE LKK)

Dr. Mónika HOSCHEK PhD Associate Professor, Director of Institute (SOE LKK)

Judit PAPPNÉ VANCSÓ PhD Associate Professor, Director of Institute (SOE LKK)

Dr. Károly SZÓKA PhD Associate Professor (SOE LKK)

Secretary: Dorka Virág NEMÉNY Research Assistant (SOE LKK)

TARTALOMJEGYZÉK / CONTENTS

1. szekció (személyes): Fenntartható gazdálkodás és menedzsment, körforgásos gazdaság Session 1 (personal): Sustainable Economy and Management, Circular Economy

Az ökológiai termelés és termékek piacának változásai a COVID-19 okozta megszorítások alatt

Dr. GYARMATI Gábor 11

Fenntartható fejlődés és körforgásos gazdaság a vállalkozások mindennapi életében

Dr. FEKETE-BERZSENYI Hajnalka – Dr. KOZMA Dorottya Edina –

Dr. MOLNÁRNÉ dr. BARNA Katalin – Prof. Dr. MOLNÁR Tamás 26

Fenntarthatóság a divatiparban (?) – Négy divatipari szervezet CSR jelentésének rövid áttekintése, valamint a fenntarthatóságra törekvés fogyasztók általi észlelésének vizsgálata

VIZI Noémi 39

Épített örökségeink fenntarthatósága a volt szovjet laktanyák újrahasznosításának példáján keresztül

TEVELY Titanilla Virág 52

2a. szekció (személyes): A fenntartható fejlődés globális és regionális vetületei

Session 2a (personal): Global and Regional Aspects of Sustainable Development

A migráció mérésének módszertani nehézségei

RUFF Tamás 65

2b. szekció (személyes): A fenntartható fejlődés globális és regionális vetületei

Session 2b (personal): Global and Regional Aspects of Sustainable Development

Munkaérték preferenciák vizsgálata a szállítási ágazatban

Dr. BALÁZS László – Dr. KŐKUTI Tamás 73

3. szekció (személyes): Turizmus és marketing, fenntartható turizmus

Session 3 (personal): Tourism and Marketing, Sustainable Tourism

Studentifikáció Lágymányoson, avagy az újbudai egyetemek hatása a fenntartható turizmusra

KISS Bence Álmos – PORHAJAS Gábor László 85

Book Consumption Literature – Literature Review on the Subject of the Behavior of Book Consumers

Miklós LÉGRÁDI – Dr. habil. Zoltán SZABÓ 96

Szállodaüzemi intézkedések irányvonalai a fenntarthatóság jegyében

MARTOS János András 114

**Sportfogyasztási szempontú elemzés a Sopronban rendezett
2021-es Női Vízilabda Magyar Kupáról**
CSISZÁR Szabolcs János – Dr. habil. PAÁR Dávid126

4a. szekció (személyes): Pénzügyek, számvitel, fenntartható pénzügyek
Session 4a (personal): Finance, Accounting, Sustainable Finance

**A könyvviteli szolgáltatási szakma megítélése. Összehasonlító elemzés
a 2020. és 2022. évek felmérése alapján**
Dr. VERESS Attila – Dr. SIKLÓSI Ágnes – Dr. SISA Krisztina A.136

A KKV-szektor hitelezési tendenciának értékelése MNB adatok alapján
MÁRKUS Mónika147

**Az ellátási láncok fenntartható pénzügyi adaptációja
– rövidtávú fizetési kötelezettségek finanszírozása**
Dr. CZIRÁKI Gábor – HACKL János158

**ESG közzététel vizsgálata nemzetközi háttérű kereskedelmi bankok esetében
Magyarországon**
SIKLÓSI Veronika172

4b. szekció (személyes): Pénzügyek, számvitel, fenntartható pénzügyek
Session 4b (personal): Finance, Accounting, Sustainable Finance

A fenntarthatóság és az osztalékpolitika kapcsolata
Dr. KUCSÉBER László Zoltán – Dr. CSOMA Róbert180

**Pénzügyi és öngondoskodási ismeretek a magyar középiskolák
végzős osztályaiban 2021-ben**
KOVÁCS Zoltán – TÖRÖNÉ Prof. Dr. DUNAY Anna 188

A cégértékelés módszertani kihívásai
FÁBIÁNNÉ JÁTÉKOS Judit Ilona203

5. szekció (személyes): Sustainable Economy, Management and Development
Session 5 (personal): Sustainable Economy, Management and Development
(session in English)

The Qualitative Characteristics of Accounting Information: A Literature Review
Asma MECHTA – Prof. Dr. Zsuzsanna SZÉLES – Dr. Ágnes SIKLÓSI219

**Tourism Development in Indonesia - Surakarta City Role Supporting
National Tourism Planning**
*Dr. Rizky Arif NUGROHO – Laura BAZSÓNÉ BERTALAN PhD –
Judit PAPPNÉ VANCSÓ PhD*228

**Green Manufacturing Practices Towards Sustainable Development
in the Ready-Made Garments (RMG) Industry of Bangladesh**
Dr. Md. Sadrul Islam SARKER – K. M. Faridul HASAN – Dr. István BARTÓK241

Drivers and Barriers of GSCM Practices Implementation: Literature Review <i>Khouloud CHALLOUF – Dr. Nikoletta NÉMETH</i>	252
--	-----

6. szekció (személyes): Tourism and Marketing, Sustainable Tourism
Session 6 (personal): Tourism and Marketing, Sustainable Tourism
(session in English)

Impact of COVID-19 Pandemic on Tourism Sector in Vietnam <i>Thi Thuy Sinh TRAN – Dr. Nikoletta NÉMETH – Dr. Thai Thuy PHAM – Nhat Anh NGUYEN</i>	259
--	-----

Tourism in Troubled Times: the Economic and Social Effects of Short- and Expected Long-Term Changes <i>Dr. habil. Tamás SZEMLÉR</i>	276
---	-----

Application Areas of Drones: Exploratory Research from Residential and Corporate Perspectives <i>Bendegúz Richárd NYIKOS – Astrid IONESCU</i>	286
---	-----

7. szekció (online): A fenntartható fejlődés globális és regionális vetületei
Session 7 (online): Global and Regional Aspects of Sustainable Development

Németország elektromos személygépjármű exportja az Európai Unió tagállamaival <i>Dr. KONKA Boglárka</i>	295
---	-----

Fenntartható design - új megközelítések a terméktervezésben <i>NÁDAS Gergely – Dr. habil. MOLNÁR László</i>	307
---	-----

Challenges of the Adaptation Planning – Evolution of the Vulnerability Assessment Methodologies <i>Pál SELMECZI</i>	322
---	-----

Szisztematikus irodalmi áttekintés a személygépjárművekbe épülő elektromos hajtáslánc gyártásáról a fenntarthatóság szempontjából <i>Dr. TÓTH Árpád – BEGE András</i>	329
---	-----

Németország az európai labdarúgás térképén – jogi és sportföldrajzi megközelítés <i>Dr. ENGELBERTH István – Dr. VIRÁGH Árpád</i>	344
--	-----

A körforgásosság mérési lehetőségeinek vizsgálata a szállodaüzemeltetésben <i>KARAKASNÉ Dr. MORVAY Klára</i>	360
--	-----

Az állami nyugdíjrendszerek fenntarthatóságának kihívásai <i>SZABÓ Zsolt Mihály</i>	377
---	-----

Competencies for Sustainable Development <i>Zsuzsanna NAGYNÉ HALÁSZ</i>	391
---	-----

8. szekció (online): Turizmus és marketing, fenntartható turizmus
Session 8 (online): Tourism and Marketing, Sustainable Tourism

Gyógynövényturizmus és az abban rejlő lehetőségek
– Az Észak-Magyarországi kínálati oldal primer vizsgálata
PÁSZK Norbert400

Fiatal külföldi turisták pozitív és negatív tapasztalatai Budapesten
Dr. habil. GROTTE Judit – MAGYAR Tímea408

Mit ígér Bükfürdő? A városmárka-kommunikáció lehetséges eszközei és csoportosításuk a POE-modell alapján
HORVÁTH Kornélia Zsanett417

9. szekció (online): Fenntartható gazdálkodás, körforgásos gazdaság
Session 9 (online): Sustainable Economy, Circular Economy

Erdei biomassza lehetőségei és korlátai Magyarország energiabiztonságában
VARGOVICS Máté – Dr. NAGY Dániel433

A körforgásos gazdaság és a soproni hulladékfeldolgozó stratégiája
KASZA Lajos – Dr. NÉMETH Patrícia444

10. szekció (online): Sustainable Economy, Management and Development
Session 10 (online): Sustainable Economy, Management and Development
(session in English)

Comparison of the Density of Physicians and General Practitioners in the Hungarian Csongrád-Csanád Country and in the Territorial Units of Vojvodina for the Period 2002-2020
Dr. Ivana KOCSICSKA453

The Re-Consideration of Business Diplomacy and Corporate Social Responsibility for International Business in the Post-Covid-19 World
Anh Tuan TRAN463

Examining the Process of Project Preparation
Attila LEGOZA474

The Relativity between Sustainable Management and Turnaround Management: Evidences and Suggestions for the Hungarian Agricultural Sector
Zsuzsanna VARGA – Dr. habil. Etelka KATITS – Dr. Éva SZALKA – Dr. Ildikó PALÁNYI – Katinka MAGYARI484

Developing countries and Sustainability
Arjana KADIU – Dr. habil. Zoltán SZABÓ504

The Effect of Supply Chain Management in Achieving Sustainability in Supply Chain in Four Seasons Hotel in Syria
Wael ALASFAR519

**The Role of EGTCs and Euroregions in Economic Cooperation Across
the Hungarian-Romanian Border Between the Period 2007-2020**

Melinda BENCZI 531

11. szekció (online): Poszter szekció

Session 11 (online): Poster Session

Procrastination and its Influencet on Retirement Saving Plann

Khaliunaa DASHDONDOG540

Színházi kommunikáció 2.0

Hazai kőszínházak jelenléte Facebookon és Instagramon a pandémia első évében

Dr. DÉR Cs. Dezső – Dr. habil. PAPP-VÁRY Árpád Ferenc – ZRINYI Ivett554

A felnőttképzésben résztvevő álláskeresők elhelyezkedési esélyei

Szabolcs-Szatmár-Bereg megyében

LE-DAI Barbara575

Cost Analysis of Sustainable Concrete Production Using Waste Nanoparticles

Omar ZINAD – Dr. habil. Csilla CSIHA – Prof. Dr. Alya'a Abas AL-ATTAR585

A fenntarthatóság és az osztalékpolitika kapcsolata

The Relationship between Sustainability and Dividend Payout Policy

Dr. KUCSÉBER László Zoltán PhD

adjunktus (*Assistant Professor*)

Budapesti Gazdasági Egyetem Pénzügyi és Számviteli Kar (*Budapest Business School, University of Applied Sciences - Hungary*)

Dr. CSOMA Róbert PhD

adjunktus (*Assistant Professor*)

Budapesti Gazdasági Egyetem Pénzügyi és Számviteli Kar (*Budapest Business School, University of Applied Sciences - Hungary*)

Absztrakt

A kutatásunk fókuszában amerikai multinacionális technológiai cégek osztalékfizetési politikáinak elemzése áll. Vizsgálatunk első része egy ESG szempontú elemzés, amely alapján a vizsgált cégeket besoroljuk „fenntarthatóan” és „nem-fenntarthatóan működő” csoportokba. A cikk második részében a vizsgált cégek által közölt befektetői információk és a pénzügyi adatok alapján elemezzük a két létrehozott csoport osztalékfizetési politikáit, valamint kiterjesztjük vizsgálatunkat az elmúlt években megvalósult és a tervezett környezetvédelmi beruházások helyzetére.

Kulcsszavak: fenntarthatóság, osztalékpolitika, ESG

JEL-kódok: Q56, G35

Abstract

The focus of our research is the analysis of the dividend payment policies of American multinational technology companies. In the first part of our study we classify the examined companies into sustainably and non-sustainably operating groups, on the basis of sustainability lists. In the second part of the article, we analyze the dividend payment policy and the environmental protection investments in recent years of the two created groups based on investor information and financial data.

Keywords: sustainability, dividend payout policy, ESG

JEL Codes: Q56, G35

1. Bevezetés

Az osztalékpolitikával foglalkozó szakirodalom három iskolát különböztet meg. A jobboldali iskola az osztalékok pozitív hatását hangsúlyozza az árfolyamra, avagy a piaci értékre. A másik megközelítés szerint éppen ellenkezőleg, az árfolyamok negatívan korrelálnak az osztalékok szintjével. A harmadik, úgynevezett „középutas” irányzat szerint a vállalati osztalékpolitika irreleváns az értékelés szempontjából (Nagy, 2007). A fenntarthatóság kérdésköre, illetve a vállalatok, valamint az egyes államok, önkormányzatok szerepe az elmúlt években különös figyelmet kapott (Szeberényi & Bakos, 2022; Szennay, 2020). Cikkünkben azt vizsgáljuk, hogyan változtatták meg a fenntarthatósági szempontok a vállalatok osztalékfizetési karakterisztikáit.

2. Osztalékpolitika, CSR és fenntarthatóság

Ebben a fejezetben az osztalékpolitika, tulajdonosi értékelmélet és a fenntarthatóság kérdéskörének elméleti háttérét járjuk körbe, az elmúlt években publikált tudományos cikkek alapján.

A vállalati célok között már hosszabb ideje a figyelem középpontjában áll a fenntarthatósági szempontok érvényesülése. Ezek két elterjedt felfogás, a CSR (Corporate Social Responsibility) és az ESG (Environment, Social, Governance) köré csoportosulnak. E két megközelítésben nyilvánvalóak a közös érintkezési pontok, de ebben a munkában nem vállalkozunk arra, hogy megpróbáljunk teljes fogalmi elkülönítést adni, hanem vizsgálódásunk középpontjában olyan vállalati célok állnak, amelyek jelentőségük szempontjából túlmutatnak a szokásos vállalati nyereség és jövedelmezőség fogalmakon. Pontosabban éppen azt vizsgáljuk, hogy ezek a nem hagyományos célok hogyan hatnak a vállalatok pénzügyi teljesítményére, elsősorban osztalékpolitikájára.

A CSR és ESG hatások magyarázatára többféle elméleti felfogás is létezik: az „agency”, a „signaling” és a „stakeholder” elmélet. Ezek nem mondanak egymásnak ellent, inkább közös alapot jelenthetnek a megértéshez.

Az „agency” elmélet szerint azért, hogy a menedzserek túlzott mértékben ne investáljanak ESG és CSR tevékenységekbe, ezért a magas ESG és CSR pontszámú cégek nagyobb osztalékokat fizetnek, csökkentve az e speciális célok megvalósítására rendelkezésre álló cash flow-t. A „signaling” elmélet szerint az osztalékpolitika jelzés a részvényesek felé a vállalat jövedelemtermelő képességét illetően és arra vonatkozóan, hogy a fenntarthatósággal kapcsolatos befektetések nem emésztik fel a vállalat cash flow-ját. A „stakeholder” elmélet szerint a fenntarthatósággal kapcsolatos befektetések rövid távon cash flow csökkenéshez, de hosszú távon annak növekedéséhez vezetnek.

Azoknál a cégeknél, ahol a befektetési időhorizont hosszabb és többet fektetnek a CSR célokba, szignifikánsan magasabb részvényérték mutatható ki. Nem a jövedelmezőségük nagyobb, de annak volatilitása ~5%-kal kisebb a többi céghez képest. Ugyanez figyelhető meg eladásuk és költségeik vonatkozásában is. Részvényhozamaik volatilitása is kisebbnek mutatkozik a rövidebb befektetési időhorizontú cégekhez képest (Nguyen-Kecskés & Mansi, 2017).

Johansson és Fahlén (2019) a vállalati fenntarthatóság és osztalékpolitika közötti kapcsolatot vizsgálta az észak-európai országokban. Az ESG pontokat használták a fenntarthatóság mérésére és az osztalékfizetési rátát és az osztalékhozamot az osztalékpolitika minősítésére a 2008-2018 közötti időszakban, 117 vállalatot vizsgálva. Szignifikáns kapcsolatot találtak az ESG pontok és az osztalékfizetési ráta között, de csak az ESG pontok ún. „social” részpontszáma tekintetében. Összességében arra jutottak, hogy magasabb ESG ponttal rendelkező vállalatok több osztalékot fizettek (Az osztalékhozam és az ESG pontok között viszont nem volt kimutatható összefüggés.). Elemzéseik során a kutatók végül arra a következtetésre jutottak, hogy a túlzott mértékű befektetéstől való tartózkodásnak és a részvényesek felé történő jelzésnek lehet magyarázó ereje az osztalékpolitikát illetően. Ezekből az eredményekből az a következtetés is levonható, hogy a magas ESG pontszámú cégeknél a magas osztalékfizetési ráta hosszabb távú befektetésekben való érdekeltség esetén is kedvező jel lehet a befektetők számára, ellentmondva annak a felfogásnak, amely a magas rátát a vállalati életciklus hanyatló részéhez társítja. Itt szeretnénk az ESG egyes korlátait is megemlíteni: Napjainkban az ESG számítások (még) nem egységesek, a minősítő cégek eltérő módszertant alkalmaznak (Reizingerné Ducsay et al., 2022).

Salah és Amar (2020) a CSR hatását vizsgálták az osztalékpolitikára, 825 francia nem pénzügyi vállalat bevonásával a 2008 és 2018 közötti időszakban. Megállapították, hogy a jó CSR megoldásokat mutató vállalatok magasabb osztalékfizetési rátával rendelkeztek.

Chaudry és szerzőtársai (2021) 36 pakisztáni tőzsdei vállalatra elvégzett kutatása a 2009 és 2018 közötti időszakot ölelte fel. A CSR célok kinyilvánítása a vállalatok részéről szignifikáns pozitív hatással járt a tulajdonosi értékre, mind a részvényárat, mind az osztalékhozamot tekintve. Ugyanígy a vállalatméret és a részvényár között is pozitív kapcsolatot találtak. Véleményük szerint a CSR célok kinyilvánítása minimalizálja az információs aszimmetriát a részvényesek és a vállalati menedzserek között, amely a részvényárak emelkedéséhez vezet. Továbbá a CSR kezdeményezések maguk is olyan projektek, amelyek pozitív nettó jelenértékkel bírnak és így növelik a nyereséget és az osztalékfizetések mértékét.

Matos és szerzőtársai (2020) a Stoxx Euro 600 tekintetében a 2000 és 2019 közötti időszakra vonatkozóan vállalatok ESG pontjait hasonlították a vállalatok osztalékpolitikájához. Megállapították, hogy a nagyobb ESG pontszámmal rendelkező vállalatok stabilabb osztalékfizetési rátával rendelkeznek. Ezt az összefüggést az ESG egyes elemeivel való kapcsolat tekintetében is kimutatták. A tőkeáttétel növekedése viszont az osztalékfizetés mérséklődésével jár.

A tulajdonosi szerkezet is befolyásolja, hogy milyen kapcsolat alakul ki a fenntarthatósági célok és az osztalékpolitika között. Ha a vállalat tulajdonosi szerkezetében nagyobb a stratégiai befektetők aránya, akkor erősebbnek mutatkozik a vállalat környezetvédelmi proaktivitása. Pénzügyi befektetők túlsúlya esetén ez csak akkor mutatható ki, ha nagy a vállalat külpiaici kitettsége (Bueno-García et al., 2022).

Xu-Yin és Lou (2022) kínai, 2010–2018 közötti vállalati adatokat felhasználva arra a következtetésre jutottak vizsgálataik során, hogy a kisebbségi részvényesek nagyobb aránya a tulajdonosi szerkezetben javítja a vállalatok társadalmi felelősségvállalási (corporate social responsibility, CSR) teljesítményét. A hatás gyengült a szennyező iparágakban az új környezetvédelmi törvény elfogadása után, amiből arra a következtetésre jutottak, hogy az elfogadás előtt a kisebbségi részvényesek monitoring tevékenységükkel járultak leginkább hozzá a CSR fejlődéséhez, míg elfogadás után a törvény kényszeríti ki inkább a CSR aktivitást.

A hosszú távú befektetők biztosítani tudják a CSR olyan szintjét, ami maximalizálja a részvényesi értéket, amíg e befektetők nyomon követik a vállalati menedzserek tevékenységét. Ez nem a részvényeseknek jutó több cashflow-ban, hanem inkább a cashflow-hoz tartozó alacsonyabb kockázatban mutatkozik meg.

Chena-Dong és Lin (2019) vizsgálatai kimutatják, hogy az intézményi tulajdonlás magasabb szintje a CSR rangsorokban jobb besorolást eredményez. Kevesebb az ilyen tulajdonosi szerkezetű cégeknek az olyan peres ügye és a szabályozók által kirótt bírsága, amely a nemi diszkriminációval, nem biztonságos munkahelyekkel, a környezetvédelmi előírások be nem tartásával vagy a nem megengedett marketing technikákkal kapcsolatos.

Yilmaz és szerzőtársai (2022) 79, az isztanbuli tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalat 2014–2020 közötti adatait elemezve arra a következtetésre jutnak, hogy a családi tulajdonlás jelentősen befolyásolja a vállalat fenntarthatósági teljesítményét és osztalékpolitikáját, míg a koncentrált intézményi tulajdonlás esetében nem figyeltek meg ilyen összefüggést. A családi tulajdonlás magas osztalékfizetési rátával jár, mivel csökkenti az ún. ügynök problémát és hatékonyabb tőkeallokációt eredményez.

Kong-Ji és Zhang (2022) tanulmányukban a kínai magánbefektetői osztalékadó reform hatásait vizsgálja a 2013 és 2015 közötti időszakban a vállalati CSR tevékenységre vonatkozóan. A magánbefektetői osztalékadó csökkentésének negatív hatása volt a CSR vállalásokra. Csökkentette a munkavállalók, a vevők és fogyasztók, a környezeti kapcsolatokat jelentő szereplők és a szociális partnerek felé irányuló vállalásokat, de nem volt jelentős hatása a részvényeseknek fizetendő osztalékra. A negatív hatás azon keresztül következett be, hogy az adócsökkentés nyomán nőtt a magánbefektetők és csökkent azoknak az intézményi befektetőknek az aránya a

vállalati tulajdonosi szerkezetben, amelyek a CSR vállalások monitorozását erőteljesebben végzik. A hatás azoknál a cégeknél a legerősebb, ahol korábban nagy volt a tulajdonosi koncentráció és alacsony a magánbefektetői részesedés mértéke.

Igen sok tanulmány foglalkozik a fenti összefüggések bemutatásával ország- illetve régióspecifikusan is. Niccoló és szerzőtársai (2020) kínai tőzsdei vállalatok ESG-vel kapcsolatos befektetéseinek és osztalékpolitikájának kapcsolatát vizsgálta. Kutatási eredményeik szerint az ilyen típusú beruházások csökkentették a vállalatok osztalékkifizetéseinek mértékét.

Indonéziai „zöld index” vállalatok COVID-19 válság alatti mutatóit vizsgálva a kutatók erős kapcsolatot találtak a vállalati jövedelmezőség és a kifizetett osztalékok között. Az előző évi osztalékpolitika és a vállalatméret is pozitív kapcsolatot mutatott az osztalékfizetésekkel, a tőkeáttétel növekedése viszont negatívan hatott az osztalékok nagyságára (Tinungki et al., 2022).

Ould és Ellili (2022) az ESG és az osztalékpolitika kapcsolatát a vállalatirányítás szempontjából vizsgálja az Egyesült Arab Emírátságok tőzsdéin kereskedett vállalatok esetében a 2010–2020 közötti időszakban. Pozitív kapcsolatot találtak a kinyilvánított ESG célok és az osztalékfizetések között. Ezen túlmenően a vállalatvezetők függetlenségét és a külföldi tulajdonlást találták fontos tényezőnek a fenti kapcsolat erősítésében. Az intézményi tulajdonlás viszont gyengítette azt.

Budhijana (2022) az osztalékpolitika, a pénzügyi és a környezetvédelmi teljesítmény hatását vizsgálta a befektetők eredményeit tekintve az indonéziai tőzsdén jegyzett 24 vállalatra a 2017 és 2021 közötti időszakra vonatkozóan. Az említett tényezők pozitív hatását mutatta ki, amely abnormális hozamokban testesült meg.

3. Empirikus kutatás

Kucséber (2022) munkájában arra kereste a választ, hogy a negyedik ipari forradalom meghatározó hardware gyártói fenntarthatóan működnek-e, és a fenntarthatóan működő cégek pénzügyi mutatói kedvezőbb értékeket mutatnak-e a többi (nem fenntarthatóan működő) társasághoz képest. Három különböző fenntarthatósággal kapcsolatos lista, és a Sustainability ESG pontszámainak elemzése alapján 6 társaságot – tehát a minta felét – lehetett fenntarthatóan működőként jellemezni, amelyek a következők voltak: Intel, a HP, az Analog Devices, a Cisco, a Texas Instruments, és az Applied Materials (1. táblázat). Ezt a számot azért lehet kedvezőnek tartani, mivel a háromból kettő hivatkozott listára is csak 100-100 cég kerülhetett fel.

1. táblázat: A vizsgált cégek a fenntarthatósági rangsorokban

Cégnév/Felmérés neve	America's Most Responsible Companies	Corporate Knights's list	Barron's list
Adv Micro Devices	-	-	-
Alpha & Omega	-	-	-
Analog Devices	74	82	-
Applied Materials	21	-	90
Broadcom	117	-	-
ChipMOS	-	-	-
Cisco	4	4	31
IBM	126	-	-
Intel	20	81	47
Micron Technology	40	-	-
Texas Instruments	91	-	46

Forrás: Kucséber (2022)

A kalkulációk a P/E, a P/S, és a P/BV ráták 2019 és 2021 közötti alakulását tartalmazták. Az eredmények azt mutatják, hogy azok a társaságok, amelyek gazdálkodásukat fenntarthatóság központúan menedzselik, válságos helyzetekben kedvezőbb piaci és pénzügyi értékeket mutatnak. Ennek a tanulmánynak az empirikus részében a hivatkozott kutatás folytatásának eredményeit szeretnénk közölni. Munkánkban a közölt cégek pénzügyi beszámolóit alapján a 2018 és 2021 közötti időszakokra vonatkozóan az adózott eredmény és a kifizetett osztalék mennyiségét gyűjtöttük. A törzsrésztvényesek számára kifizethető adózott eredmény évenkénti alakulását a 2. táblázat tartalmazza, amelyben félkövérrel a fenntarthatónak számító társaságokat jelöltük.

2. táblázat: Törzsrésztvényesek számára kifizethető adózott eredmény (ezer USD)

Cégnév	2018	2019	2020	2021
Adv Micro Devices	337 000	341 000	2 491 000	3 162 000
Alpha & Omega Semiconductor	1 861	-6 596	58 116	453 163
Analog Devices	1 359 782	1 220 761	1 390 422	2 748 561
Applied Materials	1 325 824	2 706 000	3 619 000	5 888 000
Broadcom	n.a.	2 695 000	2 663 000	6 437 000
ChipMOS TECHNOLOGIES Inc ADR	1 325 824	2 508 574	2 378 978	4 937 267
Cisco	11 621 000	11 214 000	10 591 000	11 812 000
IBM	8 722 000	9 431 000	5 588 000	5 743 000
Intel	21 053 000	21 048 000	20 899 000	19 868 000
Micron Technology	6 301 000	2 683 000	5 861 000	8 687 000
Texas Instruments	5 538 000	4 986 000	5 568 000	7 736 000

Forrás: Saját szerkesztés és kalkuláció a yahoo.finance adatai alapján

A fenti táblázat alapján azt láthatjuk, hogy a fenntartható és a nem fenntartható módon működő vizsgált társaságok döntő részének adózott eredménye 1-1 vállalat kivételével a 2021-es évben meghaladja a COVID előtti értékeket.

Amennyiben az évenkénti relatív változásokat tekintjük (3. táblázat), akkor azt láthatjuk, hogy a nem fenntarthatóan működő vállalatok mind 2019-ről 2020-ra, mind 2020-ról 2021-re átlagosan nagyobb relatív növekedést tudtak elérni, mint a fenntarthatóan működő csoport.

3. táblázat: Az adózott eredmény évenkénti relatív változása

Cégnév	2019	2020	2021
Adv Micro Devices	1,19%	630,50%	26,94%
Alpha & Omega Semiconductor	-454,43%	881,08%	679,76%
Analog Devices	-10,22%	13,90%	97,68%
Applied Materials	104,10%	33,74%	62,70%
Broadcom	n.a.	-1,19%	141,72%
ChipMOS TECHNOLOGIES Inc ADR	89,21%	-5,17%	107,54%
Cisco	-3,50%	-5,56%	11,53%
IBM	8,13%	-40,75%	2,77%
Intel	-0,02%	-0,71%	-4,93%
Micron Technology	-57,42%	118,45%	48,22%
Texas Instruments	-9,97%	11,67%	38,94%

Forrás: Saját szerkesztés és kalkuláció a yahoo.finance adatai alapján

A vizsgálat folytatásában arra keressük a választ, hogy van-e különbség a két csoport osztalékfizetései között. A 4. táblázat tartalmazza a kifizetett osztalékok alakulását. A mintában szereplő cégek többsége (három cég kivételével) a vizsgált években fizetett osztalékot, még a COVID-19 évében is.

4. táblázat: Kifizetett osztalékok (Ezer USD) a vizsgált időszakban

Cégnév	2018	2019	2020	2021
Adv Micro Devices	0	0	0	0
Alpha & Omega Semiconductor	0	0	0	0
Analog Devices	777 481	886 155	1 109 344	1 544 552
Applied Materials	0	771 000	787 000	838 000
Broadcom	n.a.	4 235 000	5 534 000	0
ChipMOS TECHNOLOGIES Inc ADR	n.a.	256 806	872 718	1 309 032
Cisco	5 979 000	6 016 000	6 163 000	6 224 000
IBM	5 666 000	5 707 000	5 797 000	5 869 000
Intel	5 541 000	5 576 000	5 568 000	0
Micron Technology	0	0	0	461 000
Texas Instruments	2 555 000	3 008 000	3 426 000	3 886 000

Forrás: Saját szerkesztés és kalkuláció a yahoo.finance adatai alapján

Ezt a (mindkét csoport számára) kedvező képet azonban árnyalja az 5. táblázat, amely tartalmazza a fizetett osztalékok éves relatív változásait. Ebből a nézőpontból szemlélve, viszont nincs éles különbség a két csoport osztalékfizetéseinek dinamikájában: A fenntartható csoportban mindössze kettő cég növelte a kifizetett osztalék nagyságát, egy cég esetén stagnálás történt, míg a nem fenntarthatóan működő cégek csoportjában csak egy cég emelte az osztalék nagyságot, egy cég pedig szinten tartotta.

5. táblázat: A kifizetett osztalék évenkénti relatív változása

Cégnév	2019	2020	2021
Adv Micro Devices	0	0	0
Alpha & Omega Semiconductor	0	0	0
Analog Devices	13,98%	25,19%	39,23%
Applied Materials	0	2,08%	6,48%
Broadcom	0	30,67%	-100,00%
ChipMOS TECHNOLOGIES Inc ADR	0	239,84%	49,99%
Cisco	0,62%	2,44%	0,99%
IBM	0,72%	1,58%	1,24%
Intel	0,63%	-0,14%	-100,00%
Micron Technology	0	0	0
Texas Instruments	17,73%	13,90%	13,43%

Forrás: Saját szerkesztés és kalkuláció a yahoo.finance adatai alapján

A kutatásunk utolsó elemét a 6. táblázatban található osztalékfizetési ráták alakulásának vizsgálata jelenti. Az adatok azt mutatják, hogy a fenntarthatónak jelölt társaságok nagyobb osztalékfizetési rátával rendelkeztek a vizsgált években, valamint növekvő trend figyelhető meg. Az eredményeink hasonlóak Johansson és Fahlén (2019) és Salah és Amar (2020) által publikált kutatásokhoz.

6. táblázat: Osztalékfizetési ráták alakulása 2018 és 2021 között

Cégnév	2018	2019	2020	2021
Adv Micro Devices	0,00	0,00	0,00	0,00
Alpha & Omega Semiconductor	0,00	0,00	0,00	0,00
Analog Devices	0,57	0,73	0,80	0,56
Applied Materials	0,00	0,28	0,22	0,14
Broadcom	n.a.	1,57	2,08	0,00
ChipMOS TECHNOLOGIES Inc ADR	n.a.	0,10	0,37	0,27
Cisco	0,51	0,54	0,58	0,53
IBM	0,65	0,61	1,04	1,02
Intel	0,26	0,26	0,27	0,00
Micron Technology	0,00	0,00	0,00	0,05
Texas Instruments	0,46	0,60	0,62	0,50

Forrás: Saját szerkesztés és kalkuláció a yahoo.finance adatai alapján

4. Összefoglalás

A klímaváltozás a jövőnket alapvetően befolyásoló természeti kihívás. Cikkünkben arra kerestük a választ, hogy ebben a folyamatban a negyedik ipari forradalom meghatározó hardware gyártói fenntarthatóan működnek-e, és ezen cégek pénzügyi mutatói kedvezőbb értékeket mutatnak-e a többi társasághoz képest. Ez a tanulmány egy korábban megkezdett kutatásunk folytatásából származó eredményeket ismerteti. Jelenlegi munkánkban a vizsgált cégek elmúlt években folytatott osztalékfizetési karakterisztikáit szeretnénk volna görcső alá venni. A munkánk eredményeit összefoglalva azt találtuk, hogy a nem fenntarthatóan jelölt cégek 2020-ról 2021-re többségében nagyobb növekedést tudtak elérni, míg a fenntarthatóan működő cégek kisebb adózott eredmény növekedést mutattak, azonban nem csak az osztalékfizetési hajlandóságuk nem maradt el a másik csoporttól, hanem még növekedést is tapasztalhattunk. Egyik csoportra sem jellemző a nyereség teljes kifizetése osztalékként. Tulajdonosi szempontból kedvezőnek ítéljük, hogy a fenntarthatóan működő cégek is fizetnek osztalékot, azonban nyereségük egy részét vissza is forgatják, amely a további növekedés (belső) forrása. A kapott eredmények nem reprezentatívak, amely tanulmányunk egyik korlátja. Másik korlátozó tényezőként meg kell említenünk, hogy külső elemző szemszögéből nem tudjuk megállapítani, hogy valójában milyen tényezők álltak az osztalékfizetés, illetve a visszaforgatás háttérében, mivel nem ismerjük a vizsgált cégek osztalékfizetési politikáit. Emellett a vizsgált kérdések elméleti háttére is igen összetett, csak pénzügyi mutatók vizsgálatával az ESG és az osztalékpolitika kapcsolata nem érthető meg. Mindezen kihívások kezelése jövőbeli kutatásaink fókuszát jelenthetik.

Irodalomjegyzék

- Bueno-García, M., Delgado-Márquez, B., Georgallis, P. & Aragón-Correa, J. A. (2022). How do shareholders influence international firms' environmental strategies? The differential impact of strategic and financial investors. *Long Range Planning*, 55(6), 102183. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2022.102183>
- Budhijana, R. B. (2022). The Effect of Dividend Policy, Financial Performance and Environmental Performance on Investor Reactions. *Journal of Social Science*, 3(5), 1067–1081. <https://doi.org/10.46799/jss.v3i5.420>
- Chaudhry, A. A., Ramakrishnan, S., Ghazi, H., Sulimany, H. & Sharif, A. (2021). Enhancing Shareholder Value through Corporate Social Responsibility Disclosure in a Developing Country. *Studies of Applied Economics*, 39(4), 1–9. <https://doi.org/10.25115/eea.v39i4.4315>

- Chen, T., Dong, H. & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483–504. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.007>
- Johansson, A. & Fahlén, A. (2019). Does sustainability affect dividend policy?: A panel data study on Nordic firms. Dissertation. <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:umu:diva-160497> Letöltve: 2022.11.22.)
- Kong, D., Ji, M. & Zhang, F. (2022). Individual investors' dividend tax reform and corporate social responsibility. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 78, 101542. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101542>
- Kucséber L. Z. (2022). Fenntartható technológiai vállalatok relatív értékelése a Covid tükrében. *Controller Info*, 10(2), 2–7.
- Matos, V., Pedro-Barros, V. & Joaquim, S. (2020). Does ESG Affect the Stability of Dividend Policies in Europe? *Sustainability*, 12, 8804. <https://doi.org/10.3390/su12218804>
- Nagy B. (2007). Az osztalékrajtély és viselkedéstani magyarázatai. *Hitelintézeti Szemle*, 6(6), 628–642.
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosure on dividend policy: What is the role of corporate governance? Evidence from an emerging market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1396–1413. <https://doi.org/10.1002/csr.2277>
- Niccolò, N., Battisti, E., Papa, A. & Miglietta, N. (2020). Shareholder value and dividend policy: the role of ESG strategies. *2020 IEEE International Conference on Technology Management, Operations and Decisions (ICTMOD), Marrakech, Morocco, 2020*, pp. 1–5. <https://doi.org/10.1109/ICTMOD49425.2020.9380585>
- Salah, O. B. & Amar, A. B. (2020). Does corporate social responsibility affect dividend policy? Empirical evidence in the French context. *Journal of Global Responsibility*, 13(3), 268–289. <https://doi.org/10.1108/JGR-10-2021-0082>
- Phuong-Anh, N., Kecskés, A. & Mansi, S. (2017). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking and Finance*, 112, 105217. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>
- Reizingerné Ducai A., Hajdu T. & Gulyás É. (2022). ESG indikátorok a fenntarthatósági jelentésekben – mi lehet a szerepük a pénzügyi intézményeknek? In Csernicskó I., Bacsó, R., Pojda-Noszik N., Makarovics V., Loszkorih G., Sztojka N., Pataki G. & Kovács-Rump H. (szerk.), *II. Rákóczi Ferenc Kárpátaljai Magyar Főiskola fennállásának 25. évfordulója alkalmából rendezett III. Nemzetközi Gazdaságtudományi Konferencia tudományos munkái* (pp. 311–313). II. Rákóczi Ferenc Kárpátaljai Magyar Főiskola, Beregszász.
- Szeberényi, A. & Bakos, I. M. (2022). Examining the progress of the European Union and Hungary in the Aspect of Sustainable development goals. In Ün, C. & Kidiryuz, M. (Eds.), *Cukurova 9th International Scientific Researches Conference: Full Texts Book (Volume 2)* (pp. 1423–1433). Ankara: Iksad Publications.
- Szennay Á. (2020). A vállalati társadalmi felelősségvállalás megközelítései és a fenntartható fejlődés. *Közgazdasági Szemle*, 67(10), 1057–1074. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2020.10.1057>
- Tinungki, G. M., Hartono, P. G., Robiyanto, R., Hartono, A. B., Jakaria, J. & Simanjuntak, L. R. (2022). The COVID-19 Pandemic Impact on Corporate Dividend Policy. *Sustainability*, 14(10), 6152. <https://doi.org/10.3390/su14106152>
- Verga Matos, P., Barros, V. & Sarmento, J. M. (2020). Does ESG Affect the Stability of Dividend Policies in Europe. *Sustainability*, 12(21), 8804. <https://doi.org/10.3390/su12218804>
- Xu, S., Yin, B. & Lou, C. (2022). Minority shareholder activism and corporate social responsibility. *Economic Modelling*, 116, 106045. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106045>