



PÁZMÁNY *1635*
— *al a p i t v a*

Pázmány Law Working Papers

2016/5.

Wágnér Tamás

Aranyrészvények és az Európai Unió

Pázmány Péter Katolikus Egyetem
Pázmány Péter Catholic University Budapest

<http://www.plwp.eu>

Aranyrészvények és az Európai Unió

A '90-es években, illetve a 2000-es évek első felében komoly viták folytak az aranyrészvényekkel kapcsolatban. Ugyanis számos tagállam, köztük Magyarország jogrendszere is tartalmazta ezt a jogintézményt. A fő kérdés az volt, hogy mindez összeegyeztethető-e az uniós jogrenddel. Az elméleti vitákat az Európai Bíróság ítéletei döntötték el, melyek következtében az a nézet terjedt el a köztudatban és a jogirodalomban, hogy az aranyrészvényeknek nincs helyük a 4 szabadságra épülő Európai Unióban. Ezt támasztotta alá ugyanis, hogy az ítéletek nyomán a legtöbb állam feladta álláspontját, s kivette jogrendszeréből az aranyrészvényeket. Azonban ez a feltételezés túlságosan leegyszerűsítő, számos tényezőt nem vesz figyelembe. Éppen ezért ebben a tanulmányomban arra törekszem, hogy ezt a képet árnyaljam, s rámutassak arra, hogy az Európai Bíróság által megszabott feltételek mentén igenis van létjogosultsága ennek a jogintézménynek. Emellett arra is választ keresek, hogy vajon milyen okok készítették arra az államokat, hogy ilyen eszközt bevezessenek. Ugyanis ahogy arról később beszélni fogok, furcsa kettősség jellemzi az aranyrészvényeket: bennük testesül meg a magántulajdon és az állami tulajdon örökös harca.

Az aranyrészvény fogalma és kialakulása

A jogirodalomban nem létezik egységes fogalom az aranyrészvényre. Az egyes szerzők a jogintézmény lényegi aspektusai, illetve működése alapján határozzák meg.

Célszerű azonban az Európai Bíróság által meghatározott definíciót alapul venni. Ennek alapján az aranyrészvény egy állami autoritáson alapuló, az államot megillető különjog, amely általában elsőbbségi részvény formájában testesül meg¹. A meghatározás jól világít rá a jogintézmény lényegére, ugyanakkor a funkcionalista megközelítése miatt nem ad egyértelmű választ arra a kérdésre, hogy vajon az államok miért szeretnek ilyen eszközökhöz nyúlni. Éppen ezért célszerű a fenti fogalmat kibővítenünk. A konstrukció a brit társasági jogból származik, s azt a dilemmát igyekszik megoldani, hogy az állam hogyan őrizheti meg befolyását a privatizált volt állami vállalatokban. Ennek értelmében ez egy olyan részvény, mely speciális ellenőrzési és irányítási jogokat biztosít az állam számára². Fontosnak tartom továbbá megemlíteni az OECD által kialakított gyakorlatot is, melynek értelmében minden olyan állami részvény, mely vétő- vagy egyéb beavatkozási jogot foglal magában, valamint amely a tulajdoni hányadot meghaladó mértékű szavazati jogot testesíthet meg³. Ez pedig sérti az

¹ Salgó László Péter: Az aranyrészvény megítélése az Európai Unióban in Parlamenti ösztöndíjasok. 2007-2008, Parlamenti Módszertani Iroda 2009; 293. old

² Molnár Gábor Lajos: Az aranykor vége? Avagy aranyrészvények az Európai Unióban in Hitelintézeti Szemle, 2004. Harmadik évfolyam 2. szám; 50.old

³ Salgó László Péter: Az uniós csatlakozás és a közösségi jog hatása a magyar aranyrészvényt szabályozás gyakorlatára in Magyarország és az Európai Unió. Díjnyertes pályázatok, Országgyűlés Hivatala 2009; 43. old

Európai Bíróság által is célul kitűzött egy részvény-egy szavazat elvét, hiszen a részvényekhez kapcsolódó jogok elválnak a tulajdoni hányadtól⁴.

Aranyrészvényt létesíthet törvény, speciális privatizációs jogszabály, részvényeladási szerződés egyes rendelkezései, valamint részvényesi szerződés is. Meghatározott időtartamra, illetve állandó jelleggel jöhetnek létre⁵. Az előbbire példa a brit aranyrészvénykonstrukció, ahol főként konkrét időtartamra élt az állam ezzel az eszközzel. A határozott időtartam leteltét követően a privatizált társaság visszavásárolta ezeket a részvényeket, s így az állami jelenlét is megszűnt ezekben a vállalatokban⁶. Érdemes még megemlíteni Ivan Kuznetsov tanulmányát is, mely szerint a jogintézmény nem feltétlenül köthető valódi részvénybirtokláshoz. Törvényi rendelkezések e nélkül is biztosíthatnak speciális jogokat az állam számára. Éppen ezért a konstrukció teljesen privatizált társaságokban is előfordulhat⁷.

Az aranyrészvényekhez köthető speciális ellenőrzési és irányítási jogosultságokat számos szerző vizsgálta már, a legfontosabbak az alábbiak:

- aranyrészvényekre vonatkozó létesítő okiratbeli rendelkezések módosítása
- végelszámolás elhatározása
- a törzsrészvényektől eltérő jogosultságot biztosító részvények kibocsátása
- a társaság jelentősebb értékű vagyontárgyainak elidegenítése
- az egyes részvények által megszerezhető részesedések nagyságának maximalizálása⁸
- a társaság igazgatóságának, illetve az igazgatóság tagjainak kinevezése (beleértve a külföldi tagok korlátozását is)
- állami vétő alkalmazásának lehetősége, illetve hozzájárulás megkövetelése⁹

Mindebből jól látható, hogy ezek az állami jogosultságok az adott vállalat egész tevékenységére kihatnak, korlátozva ezzel annak szabadságát. Ennek következtében pedig fennmarad az állami befolyás, annak ellenére, hogy a vállalatot már korábban privatizálták.

A legtöbb szerző ennél a pontnál át szokott térni a jogintézmény értékelésére, illetve az uniós joggal való viszonyára. Ugyanakkor szinte alig foglalkoznak azzal a kérdéssel, hogy vajon az államok miért nyúltak ehhez az eszközhöz. Ahogy az aranyrészvény fogalmánál is láthattuk, az államok a privatizált vállalatok esetében élnek ezzel a lehetőséggel. Véleményem szerint ebben rejlik a kérdés valódi oka: az államok nem szeretnék elveszteni teljesen a befolyásukat. Ekkor viszont miért adták el az adott vállalatot? Hiszen az állami tulajdon fennmaradása esetén teljes kontrollt gyakorolhatnának, s nem kéne ilyen eszközökhöz folyamodniuk. Ennek alapvetően számos oka van, a legfontosabbak az alábbiak:

- megváltozott az állam szerepvállalása a gazdaságban, az állami tulajdon leértékelődött
- a II.VH után kialakult globalizációs folyamatok is erre készítették az államokat
- ezt erősítette a washingtoni konszenzus is, különösen a kelet-közép európai államok esetében a rendszerváltás után
- uniós szabályozás megváltozása
- s végezetül politikai indokok is szerepet játszhattak

⁴ Gyulai-Schmidt Andrea: Aranyrészvények Európában in Európai Tükör 2008/11 November; 43. old

⁵ Ivan Kuznetsov: The Legality of Golden Shares under EC Law in Hanse Law Review (HanseLR), Vol. 1, No. 1, 2005; 23. old

⁶ Molnár Gábor Lajos: im. ; 51. old

⁷ Ivan Kuznetsov: im. ; 23. old

⁸ Molnár Gábor Lajos: im. ; 50-51. old

⁹ Ivan Kuznetsov: im. ; 22-23. old

Mindezekből kitűnik, hogy számos tényező vezethetett az aranyrészvények bevezetéséhez, célszerű rajtuk végigmenni.

Elsőként az állam gazdasági szerepvállalásának megváltozásáról beszélnek. Ezzel kapcsolatban elmondható, hogy mind a mai napig viták keretében áll a kérdés, mivel nemcsak gyakorlati, hanem ideológiai jelentősége is van. Alapvetően 2 fő irányzat alakult ki az évszázadok során, az egyensúlyi, illetve a nem egyensúlyi felfogás. Az előbbibe tartozik a klasszikus liberális felfogás, illetve a napjainkban jelenlévő neoliberais gazdaságpolitikai irányzat. Közös jellemzőjük, hogy szerintük a piacnak önálló szabályozó funkciója van, az állami szerepvállalást/beavatkozást mindig gazdaságon kívüli tényezőnek tekintik. Az egyensúlyi helyzetből való elmozdulást külső sokkok idézhetik elő. Egyesek elismerik, hogy bizonyos állami beavatkozásoknak helyük lehet. Ezzel szemben áll a nem egyensúlyi felfogás, mely szerint a gazdaság működéséhez és fejlődéséhez elengedhetetlen az állami szerepvállalás, elutasítják a piac önszabályozó funkcióját. Ide tartozik többek között Polányi Károly koordinációs sémákon alapuló elmélete, illetve a keynesianizmus is. Elsőként az előbbi jelent meg (klasszikus éjjeli őr állam), azonban a XIX. század végétől az állami szerepvállalás fokozatosan erősödni kezdett. Ennek elsődleges oka a jóléti állam megjelenése volt, ahol az intézményi működés elengedhetetlen feltétele volt, hogy az állam beavatkozzon a gazdasági folyamatokba. Ezt jól jellemzi az a tény is, hogy az állami kiadások a GDP 8%-ról több mint 40%-ra növekedtek 1870 és 1980 között. Azonban az 1970-es évek végétől a folyamat megállt, esetenként visszajára is fordult. Az egyre inkább globalizálódó világban az állami szerepvállalás fokozatos megváltoztatását igényelte. A technológiai fejlődés gyorsasága, illetve a szolgáltatási szektor meghatározóvá válása következtében a természetes monopóliumok egy része megszűnt, számos szolgáltatás piacosítására került sor. Többek között ez játszódott le az elektromos energia, illetve a vezetékes telefonhálózat esetében is¹⁰. Ezek a területeken csakis nemzetközi vállalatfelvásárlások, illetve stratégiai szövetségek révén lehetett fennmaradni. Ugyanis, ha ezek a vállalatok többségi állami tulajdonban maradnak, akkor a magánbefektetők nem szívesen akarnak részesedést szerezni bennük. Másrészt a közszolgáltatásokban egyes részterületek privatizációja számos tanulmány szerint előnyökkel is járhat. Ugyanis a kizárólagos állami tulajdon fenntartása mellett információs asszimetria léphet fel, magasak lehetnek a tranzakciós költségek, illetve a vállalatok visszaélhetnek monopól helyzetükkel. Éppen ezért célszerűbb, ha az ellátás- finanszírozás-döntés hármásából valamelyiket átengedi a kormányzat magánbefektetőknek vagy a háromból kettő kombinációjával vesz részt a folyamatban pl.: finanszírozás átengedése esetén serkenthető a felhasználói kereslet, kiszervezés esetén erőforrás-hatékonyságjavulás következhet be¹¹. Emellett az állami tulajdonban maradt vállalatok komoly többletterhet jelentenek a központi költségvetés számára, hiszen a nehéz helyzetbe került cégeket az államnak kell kimentenie, számos esetben akár az adósságtömeg átvállalásával vagy folyamatos állami támogatással (MALÉV). Ez pedig felboríthatja az adott ország államháztartását, eladósodáshoz vezethet, illetve megdrágíthatja az állam finanszírozását is¹².

Ezt a folyamatot erősítette a '80-as évek végén elfogadott washingtoni konszenzus radikális értelmezése is, mely a liberalizáció- stabilizáció-privatizáció jelszavaival azt sugalmazta, az államok felé, hogy csakis a privatizáció segítségével lehet a gazdaságot versenyképesé tenni, az állami befolyás, illetve az állami tulajdon károsan hat. Ezáltal pedig a már korábban is említett neoliberais felfogás megerősítését szolgálta, melyben az állam szerepe minimális, a piac önszabályozó funkciója a

¹⁰ Az állam célszerű gazdasági szerepvállalása a XXI. század elejének globális gazdaságában in http://www.beszelnickell.hu/index.cgi?r=&v=&l=&mf=&p=-letoltes_allami_szerep.pdf; 15-21. old

¹¹ Az állam célszerű gazdasági szerepvállalása a XXI. század elejének globális gazdaságában in http://www.beszelnickell.hu/index.cgi?r=&v=&l=&mf=&p=-letoltes_allami_szerep.pdf; 71-81. old

¹² Molnár Gábor Lajos: im. ; 49-50. old

meghatározó. Azonban ezzel merev ideológiává vált, a felületes értelmezés révén pedig retrográd célok érdekében is fölhasználhatóvá vált. S mivel elfogadására a szovjet rendszer bukása idején került sor, ezért a Nyugat felé nyitó kelet-közép-európai államok számára követendő példát jelentett, anélkül hogy a konszenzus által lefektetett elveket alaposabb vizsgálat alá vetették volna. A gyors felzárkózás mindennél fontosabb volt. Azonban, ha alaposabban áttekintjük a washingtoni konszenzust, akkor a kép árnyaltabbá válik. Egyrészt az itt meghatározott 10 pont nem általános gazdaságpolitikai elveket fogalmaz meg a világ országai számára, hanem a '80-as évek elején bekövetkezett latin-amerikai gazdasági válságot akarta fölszámolni. A neoliberais felfogás helyett centrista nézeteket sugárzott. Ezt jól jellemzi az a tény is, hogy a szerző által megfogalmazott végső célok az alábbiak voltak: növekedés, alacsony infláció, elfogadható fizetési mérleg és igazságos jövedelemelosztás. A sokak által hivatkozott, a privatizáció mindenhatóságát hirdető tétel nem létezett. Általános érvénnyel ugyan megfogalmazza a magánosítást, de mindezt rögtön árnyalja is: bizonyos esetekben, ahol a határköltés alacsonyabb, mint az átlagköltés; illetve bonyolult környezeti hatások esetén igenis indokolható a köztulajdon pl.: szemétszállítás, vízszabályozás¹³. Ezt erősítik azok a nézetek, melyek azt hangsúlyozzák, hogy a privatizáció önmagában nem elegendő a kedvező gazdasági hatások eléréséhez. A sors fintora, hogy különösen Kelet- Közép Európában túlságosan nagy hangsúlyt helyeztek a magánosításra, s elhanyagolták a tulajdonjogok pontos definiálását, illetve a verseny strukturális alapjainak megteremtését¹⁴. Ennek fényében nem tartom meglepőnek, hogy ezek az országok az aranyrészvények bevezetéséhez nyúltak: az átgondolatlan privatizáció révén úgy érezhették, hogy elvesztik befolyásukat a stratégiaileg fontos vállalatokban, ugyanakkor nem akarták őket újraállamosítani. Ezt igazolja az a tény, hogy 2007-ben Szlovénia, Málta és Ciprus kivételével valamennyi közép-európai uniós tagállamban megtalálható volt¹⁵. Ez mindenképpen figyelemreméltó, mivel már számos uniós ítélet szól az aranyrészvények fenntartása ellen, de láthatóan az államok igyekeztek megtartani jogrendjükben ezt a jogintézményt.

Mindez pedig rávilágít arra a tényre, hogy az uniós szabályozás is meghatározó volt az aranyrészvények kialakulásakor. Ugyanis a 4 szabadságon alapuló, a belső piac zavartalan működésére törekedő Európai Unió kezdetektől fogva a torzítatlan versenyért, illetve az állami beavatkozások legszükségesebb szinten tartásáért állt ki¹⁶. Ez pedig szintén a privatizáció irányába hatott. Ez annak ellenére így van, hogy a Szerződések szerint az Unió tiszteletben tartja a tagállamok tulajdoni rendjét. Ugyanis a liberalizációt a korábbi állami monopóliumok leépítését a Szerződések, valamint az uniós intézmények egyaránt szorgalmazzák. Ilyen területnek számít a tőke- és fizetési műveletek, állami támogatás, illetve gazdaságpolitika. Emellett a Tanács és a Bizottság számos dokumentumban, illetve fórumon hangsúlyozta a liberalizációt, mely a belső piac versenyképességéhez elengedhetetlen. Az EU-hoz csatlakozni kívánó országok esetében pedig a privatizáció szinte előfeltétellé vált¹⁷. Az uniós jog fejlődésére pillantva a folyamat még szembetűnőbb. Az uniós joganyagban nincs közvetlen szabályozás

¹³ Szokolczi György: A washingtoni konszenzus és ami utána következik in *Külgazdaság*, XLIX. Évf., 2005 október; 26-33. old

¹⁴ Voszka Éva: Állami tulajdonlás- elvi indokok és gyakorlati dilemmák in *Közgazdasági Szemle*, LII. évf., 2005. január (1-23. o.); 4. old

¹⁵ Salgó László Péter: Az uniós csatlakozás...; 43. old

¹⁶ Dr. Győriványi Réka: Aranyrészvények Magyarországon és az Európai Unió in *Magyarország az Európai Unióban*, Papcsák Ügyvédi Iroda, Solymár 2011; 41. old

¹⁷ Molnár Gábor Lajos: im. ; 51-52. old

az aranyrészvényekre vonatkozóan, az Európai Bíróság a kérdést a tőke mozgás szabadsága körébe utalta¹⁸.

Így célszerű ennek a fejlődésnek áttekinteni. A Római Szerződésben a többi szabadsággal ellentétben feltételes volt: csak azokat a tőkekorlátozásokat kellett eltörölni, amelyek akadályozták a közös piac megfelelő működését. Ebben az időszakban tehát a többi szabadsághoz képest a tőke mozgás szabadsága korlátozott volt. Ráadásul ekkor még az esetjog is alig tekintette önálló jognak. A leggyakrabban más uniós szabadsághoz volt kötve. Ugyanakkor a Bíróság nem engedte a túlzott korlátozásokat¹⁹. Mindebből jól látható, hogy a többi szabadsággal szemben itt sokkal tovább fennmaradhattak a tagállami korlátozások. Ennek oka, hogy a kedvezőbb profitlehetőségek miatti tőkekiáramlás következtében a kamatlábak emelkedhetnek, ami a beruházási kedvre negatívan hat. A gyors tőkekiáramlás ráadásul a hazai fizetőeszköz gyors leértékelődését vonja maga után, mely növeli az inflációt és megdrágítja az importot. Éppen ezért nem meglepő, hogy a teljes liberalizáció itt sokkal lassabban ment végbe²⁰. Ezt erősítette meg a Bizottság 1985-ben kiadott Fehér könyve, mely szerint nem közvetlen hatályú. Ezen változtatott egy 1988-ban elfogadott irányelv, melynek értelmében a tőke mozgások is közvetlen hatályúakká és közvetlenül alkalmazhatóvá váltak. Ezt követte az 1989-ben elfogadott második Banki tevékenységről szóló irányelv, amely további korlátozásokat szüntetett meg, s garantálta a korlátlan piacra jutást²¹. A pénzügyi források egész világra kiterjedő, korlátozás nélküli mozgása csak 1992-re valósult meg. Ugyanakkor az esetleges visszaélések kivédésére az államoknak adójogi és versenypolitikai eszközök állnak rendelkezésre. 6 ágazatban a tagállamok a hazai vállalatokat védő szabályokat vezethetnek be: légi és tengeri közlekedés, csatornahálózatok, energiaszektor, kép- és hanghordozók, illetve a pénzügyi szektor²². Ennek következtében ma már a legerősebb uniós szabadságnak számít, ezt látni fogjuk az aranyrészvény uniós megítélésénél is.

Az uniós szabályozás gyors változása, a kivételek lehetősége, illetve a gyors változások miatti kiforratlan ítélkezési gyakorlat is hozzájárulhatott ahhoz, hogy az államok saját stratégiai céljaik védelme érdekében az aranyrészvények bevezetéséhez folyamodjanak. Ezt erősíti meg az a tény is, hogy a teljes liberalizációt előíró 1992-es határidő nagyon szűknek bizonyult egy olyan területen, ahol korábban alig volt szabályozás. Ez pedig jelentős nyomást jelentett a tagállamok és a Bizottságnak egyaránt, ami azt eredményezte, hogy bizonyos kérdéseket nem sikerült megoldani a szabályozás kialakításakor. Így az Európai Bíróságra hárult az a feladat, hogy ítéleteivel kitöltse az esetleges joghézagokat²³.

Végezetül érdemes kitérni az aranyrészvény politikai dimenziójára is. Ugyanis gyakran ilyen indokok is meghúzódnak a bevezetése mögött. Ezt erősíti meg Kalotay Kálmán is, aki szerint a transznacionális vállalatok külföldi beruházásainak nemcsak gazdasági, hanem politikai vetülete is van. Ez különösen

¹⁸ Dr. Győriványi Réka: im.; 45. old

¹⁹ Christine O'Grady Putek: Limited but not lost: A comment on the ECJ's golden share decisions in *Fordham Law Review*, Vol. 72, 2004; 2240. old

²⁰ Szabó Marcel-Láncos Petra Lea-Gyenyey Laura: *Az EU jogi fundamentumai*, Szent István Társulat, Budapest 2014; 299. old

²¹ Mads Andenas, Tilmann Gütt and Matthias Pannier: Free Movement of Capital and National Company Law in *European Business Law Review*, 16. évf., 2005/4. szám; 763. old

²² Salgó László Péter: *Az uniós csatlakozás...*; 50. old

²³ Mads Andenas, Tilmann Gütt and Matthias Pannier: im.; 764-765. old

igaz a '90-es évektől, amikor új szereplők jelentek meg: Oroszország, Kína, Brazília stb.²⁴. Ezekben az országokban nagyon népszerűek a szuverén állami alapok, melyek az állam gazdasági szerepvállalásának egy új formája. Az alapok kialakulása a termékek, illetve nyersanyagok exportálásából szerzett bevételek következménye. Itt az állami befektetés egyértelmű célja a politikai érdekek megvalósítása. Tovább növeli a bizalmatlanságot az a tény, hogy a külvilág kevés információval rendelkezik róluk, ráadásul ezeket többnyire tekintélyelvű államok birtokolják. Így az ilyen típusú felvásárlási kísérletek könnyen félelmet kelthetnek: az adott állam gazdaságának egy-egy meghatározó ágazata idegen állami befolyás alá kerülhet. Ez pedig jelentősen megváltoztatja a külföldi beruházásokhoz való viszonyt²⁵. Ezt az érzést jeleníti meg Robert Lundum, amikor így ír: *„Semmi sem tesz egy embert nacionalistábbá, mint annak a gondolata, hogy országa külföldiek kezébe kerül. Idővel el tudja fogadni egy háború elvesztését, hiszen az csak azt jelenti, hogy az ellenség erősebb volt. Hazája gazdaságának elvesztése viszont azt hirdeti, hogy az ellenség okosabbnak bizonyult nála. A megszállás tovább tart csakúgy, mint a sebek²⁶.”* A felvásárlási kísérletekkel szembeni ellenérzést emellett fokozhatják a történelmi sérelmeken alapuló politikai indokok is. Ez volt a helyzet a közelmúltbeli MOL-ügy kapcsán is: Magyarország olajipari szimbólumát meg akarták venni az oroszok. Ez a tény pedig az addigi abszolút piacbarát, a külföldi tőke felé való feltétlen nyitottságot mutató magyar gazdaságpolitikát is irányváltoztatásra készítette. A magyar politikai élet szinte valamennyi szereplője biztos volt abban, hogy Oroszország áll a tranzakció hátterében, a tranzakció megvalósítása egyértelműen politikai célokat szolgál. Ezt a feltételezést erősítette, hogy a szavazatmaximálás ténye a MOL-ban ismert volt, ráadásul az ügylet ráfizetéssel is járt. Ezt a vélekedést az sem befolyásolta, hogy a tranzakció mögött nem az orosz állam, hanem csak egy orosz cég, a Surgutneftegaz állt. Végül az üzlet nem jött létre, de ennek ellenére az ügy nem múlt el nyomtalanul: a magyar állam visszavásárolta részesedését a MOL-ban²⁷. Mindebből egyértelműen látható, hogy a politikai dimenzió igenis hatással lehet az állam gazdaságpolitikájára.

Tipikus védekezési forma a vállalatfelvásárlással szemben az aranyrészvény. Az ilyen típusú ügyletek a piacgazdaságokban mindennaposnak számítanak, a lényegük a céltársaság feletti kontrolljogok megszerzése, ami a gazdasági társaságok koncentrációjának fontos eszköze. Ezzel pedig elérhető a piaci pozíció javítása, a termelékenység fokozása, illetve a csőd elkerülése²⁸. Azonban mindez nemcsak az érintett vállalatokra hat ki, hanem az egész piacra. Ugyanis a folyamat érinti a munkavállalókat, a piaci partnereket, a hitelezőket, valamint a versenytársakat is, mivel a piaci erőviszonyok megváltoznak. Ezért az ilyen ügyletekre külön szabályok vonatkoznak. A főbb motívumok mellett számos egyéb ok is készíthet ilyen lépésre egy piaci szereplőt pl.: kedvezőbb színben tüntessen fel a tulajdonosok számára egy befektetést²⁹. A tranzakció számos formában mehet végbe: jelentős hányaddal rendelkező részvényesekkel történő megállapodáson keresztül, a tőzsdén történt részvényvásárlás révén vagy a céltársaság valamennyi részvényeséhez intézett nyilvános és általános ajánlattétel útján³⁰. Az ilyen ügyletek lehetnek barátságosak és ellenségesek. Utóbbi esetben arról van

²⁴ Kálmán Kalotay: The Political Aspect of Foreign Direct Investment: The Case of the Hungarian Oil Firm MOL in The Journal of World Investment & Trade, Vol. 11, No. 1, pp. 79-90, February 2010; 79. old

²⁵ Salgó László Péter: Az uniós csatlakozás...; 63-67. old

²⁶ Molnár Gábor Lajos: im. ; 48. old

²⁷ Kálmán Kalotay: im.; 80-89. old

²⁸ Gyulai-Schmidt Andrea: Aranyrészvények Európában in Európai Tükör 2008/11 November; 49. old

²⁹ Vince Péter: Vállalatfelvásárlások egy kialakuló piacon in Közgazdasági Szemle, LVI. évf., 2009. január (69-83. o.); 69-70. old

³⁰ Cseh Tamás: A „lex MOL” a saját részvény vonatkozásában in Gazdaság és Jog, 16. évf., 2008/2. szám; 10. old

szó, hogy mindez a célvállalat vezetése ellenében valósul meg³¹. Egyes szerzők szerint idetartozik az az eset is, ha a részvényesek többsége az ügylet ellen foglal állást³², mások viszont azt hangsúlyozzák, hogy a részvényesek esetében ilyen fogalmilag kizárt: számukra csak jó vagy rossz ajánlat létezik³³. Ezzel szemben viszont az igazgatóságnak valódi veszítenivalója van, mivel saját pozíciójukat féltik. A cégek számára azonban számos eszköz áll rendelkezésre, hogy az ellenséges felvásárlásokat kivédjék, akár előzetes, akár utólagos mechanizmusok révén³⁴. A fő problémát véleményem szerint az jelenti, ha az ügyletnek egyértelműen politikai vetülete is van. Ugyanis az ilyen esetekben a vállalati érdekek mellett megjelenik az állami is, amely gyakran igyekszik saját hatáskörében rendezni a kérdést. Ez különösen olyan helyzetekben lehet igaz, ahol a tulajdonosi szerkezet koncentrált, a többségi tulajdonosok helyzete domináns, a piacot pedig főként külföldi illetőségű stratégiai befektetők uralják. Ilyen esetekben az ellenérdekelt fél ugyanis olyan erős lehet, hogy a felvásárolni kívánt vállalat vezetése ennek saját eszközeivel nem tud ellenállni, s ha az állam számára a vállalat kulcsfontosságú, akkor közbelép. A leggyakrabban használt állami eszköz pedig az aranyrészvény, amely a kontrollszerzés tényleges folyamatát is megakadályozhatja a többletjogok alkalmazása révén, ez pedig ellehetetleníti az adott vállalat felvásárlását is. A kérdés fontosságát mutatja, hogy a közel 25 évig tartó tárgyalások után elfogadott, a részvényfelvásárlásokat szabályozó take over irányelv liberális törekvései sem terjednek ki az aranyrészvényekre³⁵. Az államok politikai érdeke itt is közbeszólt.

Összességében véve látható, hogy az államok számtalan indokkal igazolhatják az aranyrészvényeket, a jogintézmény számtalan állami cél szolgálatába állítható. Úgy is mondhatjuk, hogy az országok számára hasznos ütőkártyát jelentenek az ellenségesnek tartott külföldi befolyás visszaszorítására. A fő kérdés az, hogy hogyan reagáltak ezekre a törekvésekre az európai intézmények, legfőképpen az Európai Bíróság. A következő fejezetben ezt fogom elemezni.

Aranyrészvények és az uniós jog

Az aranyrészvények hamar népszerűek lettek a tagállamokban, azonban a torzítatlan versenyt és a belső piacot védő uniós intézmények kezdettől fogva ellenségesen tekintettek rá.

Ezek közül is kiemelkedik az Európai Bizottság, mely az 1997-ben kiadott Közleményében hevesen támadta a jogintézményt. Ebben rámutatott arra, hogy az utóbbi évtizedekben megnőtt az EU-n belüli befektetések jelentősége és ezzel kapcsolatban a tagállamok számos intézkedést vezettek be. Ezeket megvizsgálva arra a következtetésre jutott, hogy ezek számos esetben sérthetik az uniós jogot. A Bizottság szerint az egyes tagállami gyakorlatokat a tőkemozgás, illetve a letelepedés szabadságával kell összevetni. Az előbbi kapcsán külön kiemelte a portfólió befektetéseket, melyek társasági részvények, értékpapírok megszerzését jelentik anélkül, hogy vele az irányítást is megszereznék; illetve a közvetlen befektetéseket, melyek tartós és közvetlen kapcsolatot létesítenek a befektető és a társaság között, az irányítói jogok megszerzésével. Ezek kapcsán hangsúlyozta, hogy nemcsak a diszkriminatív, hanem a nem diszkriminatív tagállami szabályozás is sértheti az uniós jogot. Tehát az államok nem védekezhetnek azzal az uniós intézmények előtt, hogy az intézkedés a hazai és a külföldi jogalanyokra is vonatkozik. Ez a helyzet akkor áll fenn, ha a szabályozás látszólag semleges, de a

³¹ Vince Péter: im.; 75. old

³² Gyulai-Schmidt Andrea: im.; 49. old

³³ Cseh Tamás: im.; 10. old

³⁴ Cseh Tamás: im.; 10. old

³⁵ Gyulai-Schmidt Andrea: im.; 49-51. old

Szerződésekből fakadó alapvető jogokat akadályoznák, vagy kevésbé vonzóvá teszik. Vagyis a pusztán veszélyeztetés is elegendő az uniós jog megsértéséhez. A nem diszkriminatív tagállami gyakorlatok közül a Bizottság 2 típust említ meg:

- általános engedélyezési eljárás: ezzel a tagállamok csak akkor élhetnek, ha ezt közérdeken nyugvó alapvető követelménnyel indokolni tudják, valamint ha az engedélyezés nyilvános, kiszámítható és objektív kritériumokon nyugszik
- társasági döntések megvétózása pl.: igazgatók kijelölése

A Közlemény továbbá hangsúlyozza, hogy a nemzeti érdekekre történő hivatkozás nem szolgálhat kimentés alapjául, mivel a fogalom túl tág értelmezésre ad lehetőséget. Ezáltal pedig könnyen állami protekcionizmust tehet lehetővé³⁶. Mindezek alapján megállapíthatjuk, hogy a Bizottság igen alapos jogi állásfoglalást adott ki, több ponton is támadva az aranyrészvényt. A közlemény súlyát növeli, hogy a Bizottság mindezt nemcsak a Szerződések alapján, hanem a Bíróság esetjogát is tanulmányozva építette fel. Ezáltal a tagállamok felé jelezte a Bíróság esetleges ítéleteinek kimenetelét is. A dokumentum kibocsátásával a tagállamok azt érezhették, hogy lényegében véve a privatizált vállalatok esetében érdekeiket alig-alig tudják képviselni, az általuk túlzottnak tartott külföldi befolyásszerzés ellen nem léphetnek fel.

Éppen ezért tartom fontosnak Colomer főtanácsnok véleményét, melyet a portugál, belga és francia ügyekhez írt. Ebben éles kritikát fogalmaz meg a Bizottsággal szemben, a tagállami érdekek védelmében lép fel: szerinte több a mozgástér. Az aranyrészvények a tagállami szuverenitáshoz tartoznak, mivel az állam stratégiai jelentőségű vállalatok működésében vesz részt, hogy ezek számára bizonyos gazdaságpolitikai célokat állítson fel. Ha ezt a szabályozást elvetjük, akkor az azt a diszkriminatív helyzetet fogja jelenteni, hogy a kizárólagos állami tulajdonban tartott vállalatok megfelelnek az uniós jognak, de a privatizált vállalatokban fenntartott aranyrészvények viszont nem³⁷. Ezzel szerintem arra világít rá, hogy a Bizottság szűk értelmezése azt eredményezné, hogy az államok felhagynának az EU-ban kívánatosnak tartott liberalizációval. Az aranyrészvények ugyan megszűnhetnének, de helyette a privatizációval ellentétes folyamat indulna el: az államok a stratégiaileg fontosnak tartott vállalatokat egyszerűen visszavásárolnák. Ez pedig nemcsak az Unió érdekével lenne ellentétes, hanem a külföldi befektetőkével is: nem tudnának ezekben a társaságokban befolyást szerezni. Arra is gondolhatott, hogy az ilyen "kényszerállamosított", illetve mesterségesen állami tulajdonban tartott társaságok sem járnának jól: kevesebb lenne a fejlesztés, kevésbé lennének produktívak. Így összességében azt javasolta a Bíróságnak, hogy utasítsa el a Bizottság indítványát, bár azt elismerte, hogy az aranyrészvények konkrét gyakorlása sértheti az uniós jogot³⁸.

Ennek fényében világosan látszott, hogy az Unió fejlődése ismételten mérföldkőhöz érkezett: a Bíróságon múlt, hogy milyen irányt szab a tőke szabad mozgásával kapcsolatban, mely addig viszonylag kevés jogesettel, s így gyakorlatlaltal rendelkezett. Ennek megfelelően igen nagy szerep hárult a Testületre: döntéseivel hosszú időre meghatározhatja a jogterület fejlődését. Nagy kérdés volt, hogy alapvetően a Bizottság vagy a főtanácsnok álláspontja fog győzedelmeskedni.

Végül a Bíróság alapvetően az előbbi érvelését fogadta el, s így nem utasította el az aranyrészvények vizsgálatát. Elismerte azt, hogy a privatizáció során felmerülő aggodalmak indokolhatják az állami befolyás megőrzését, ugyanakkor ez nem jelentheti azt, hogy az alapszabadságok korlátozását a szuverenitásra alapozzák. Ennek fényében pedig nemcsak a konkrét jog gyakorlása, hanem már a

³⁶ Molnár Gábor Lajos: im. ; 53-57. old

³⁷ Molnár Gábor Lajos: im. ; 57-58. old

³⁸ Molnár Gábor Lajos: im. ; 58-59. old

jogintézmény pusztá léte is sértheti az uniós jogot³⁹. Nem fogadta el ugyanakkor a Bizottság azon érvét, hogy az aranyrészvények a tőke szabad áramlása mellett a letelepedés szabadságát is sértik. Ugyanis, ha az előbbi esetében a jogsértés megállapítható, akkor már nem szükséges az utóbbit vizsgálni⁴⁰.

Ahogy arról már korábban beszéltem, nem létezik külön szabályozás az aranyrészvényekre az uniós jogban, éppen ezért a Testületnek esetenként kellett megállapítania a jogsértés tényét. Ezt a Bíróság egy többlépcsős eljárás keretében végzi el. Elsőként azt vizsgálja, hogy az adott tagállami intézkedés diszkriminál a belföldi és külföldi jogalanyok között vagy akadályozza a tőke szabad mozgását. Ennek kapcsán jól látható, hogy a tagállamok nem hivatkozhatnak arra, hogy szabályozásuk nem érinti hátrányosan a külföldieket. Ennek oka, hogy az integráció ma már sokkal magasabb fokra ért. Találón fogalmaz Weiler amikor így ír: *„a közös piac igazi jellemzője az akadályok és nem pusztán a diszkrimináció vagy a protekcionizmus felszámolása”*. Mindez pedig arra világít rá, hogy a tagállamok mozgástere lényegesen kisebb, mint azt ők maguk gondolják. A Bíróság szerint tehát már az olyan intézkedések is megvalósítják a jogsértést, amik arra ösztönzik a befektetőket, hogy az adott társaságba ne fektessenek be. Ugyanakkor a Testület nem foglalkozott azzal a kérdéssel, hogy ez hogyan valósulhat meg, hanem csak megállapította ennek lehetőségét⁴¹. Ezt jól jellemzi a holland ügy, ahol Hollandia érveit így utasítja el: *„Nem lehet kizárni annak a lehetőségét, hogy bizonyos körülmények esetén talán Hollandia mégis élne különleges jogosítványaival, hogy megvédje a közérdeket, ami esetleg ellentétes lenne az érintett vállalat gazdasági érdekeivel. Ezért komoly kockázata van annak, hogy a cég szervei által javasolt döntéseket az állam blokkolni fogja”*⁴². A kérdés eldöntését nehezíti, hogy még nem végeztek olyan vizsgálatokat, amelyek hosszú távon kimutatták volna, hogy a jogintézmény valóban gátolja a befektetéseket. Eddig csak részeredmények állnak rendelkezésünkre, amelyek azt mutatják, hogy valóban fennáll az akadályozás. Ez pedig elegendő volt ahhoz, hogy a Bizottság a tagállamok ellen eljárást indítson, valamint arra is, hogy a Bíróság a Bizottság indítványai alapján megállapítsa a tagállami jogsértést⁴³.

Visszatérve az eljárásra, a következő kérdés az, hogy amennyiben az előbbi feltétel fennáll, akkor az állam ki tudja-e magát menteni egy jogszerű indokkal. Diszkriminatív tagállami szabályozás esetén a közrend védelmére, közbiztonságra, közegészségügyre, a védelmi szektorral kapcsolatos megfontolásra, illetve hatósági jogkörök gyakorlására lehet hivatkozni⁴⁴. Ugyanakkor az EUMSZ 65. cikke (korábbi EKsz 58.cikke) is kimentési lehetőséget biztosít. Nem diszkriminatív intézkedés esetén azt kell bizonyítani, hogy a közérdek feltétlen érvényesülését kívánó követelmény fennáll⁴⁵. Mindezek alapján elsőre úgy tűnhet, hogy nagyon könnyen lehet kimentenie az államnak magát. Azonban, ahogy azt majd látni fogjuk a Bíróság ezeket nagyon szűken értelmezi, s így valójában a tagállami mozgástér lényegesen szűkebb, mint azt gondolnánk. Ezt erősíti az is, hogy emellett az intézkedésnek meg kell felelnie az arányosság követelményének, valamint lényeges érdek valódi vagy komoly fenyegetettségének kell fennállnia, továbbá nincsen enyhébb eszköz a kitűzött cél megvalósítására. Ennek fényében pedig a közvetlen diszkriminációt szinte alig lehet megvédeni. A Bíróság a Gebhard-tesztet alkalmazza a nem diszkriminatív tagállami intézkedések esetében. Ennek alapján a kimentés akkor lehetséges, ha: *„nem diszkriminatív módon alkalmazzák, a közérdek feltétlen érvényesülésének*

³⁹ Molnár Gábor Lajos: im. ; 59. old

⁴⁰ Molnár Gábor Lajos: im. ; 75. old

⁴¹ Molnár Gábor Lajos: im. ; 61. old

⁴² Michael Harker: Cross-border mergers in the EU: The Commission v the member states in European Competition Journal, Vol. 3, No. 2, December 2007; 533. old

⁴³ Salgó László Péter: Az aranyrészvény megítélése....; 295-296. old

⁴⁴ Molnár Gábor Lajos: im. ; 54. old

⁴⁵ Molnár Gábor Lajos: im. ; 61. old

*fenn kell állnia, alkalmasnak kell lennie a kitűzött cél elérésére, s az intézkedés nem mehet túl a cél eléréséhez szükséges mértéken*⁴⁶”. Láthatjuk, hogy ez a feltételrendszer igen kis mozgásteret ad a tagállamok számára: a komplexitás miatt könnyen meg lehet egyik vagy másik feltételt sérteni. Véleményem szerint ez különösen igaz a rendszer utolsó elemére, mivel itt gyakorlatilag igen nagy a Bíróság diszkrecionalitása.

Ezekután érdemes megvizsgálni, hogy a Bíróság hogyan értékelte az egyes országok által bevezetett aranyrészvénykonstrukciókat. Itt az egyes esetek elemzése helyett inkább a közös pontokat keresem, rávilágítva az időközben kialakult ítélkezési gyakorlatra is. Fontos tény, hogy döntő többségük nem diszkriminatív tagállami intézkedésen alapul⁴⁷, ez alól kivétel a Portugália ellen hozott ítélet⁴⁸. Itt a szabályozás nyíltan a külföldi részesedésszerzések korlátozását fogalmazta meg. Ráadásul az e szabályokat megsértőkkel szemben igen kemény szankciókat alkalmazott: kényszer-elidegenítés, szavazati jogok elvesztése, részvénytulajdonosok semmissége. A szabályozás a bank-, biztosítási-, energia-, és közlekedési szektorban levő vállalatokra terjedt ki. Számomra igen furcsa, hogy a portugál kormány meg sem kísérelt hatékony érvrendszert felmutatni a Bíróság előtt. Ugyanis a kimentési okok alapján a közbiztonság-közellátás védelmére hivatkozva talán a szabályozás egyes elemei kiállhattak volna a próbát pl.: energia, közlekedési szektor. Ugyanakkor a szankciórendszerre pillantva megállapíthatjuk, hogy az arányossági teszten valószínűleg így is megbukott volna. Azonban a portugál kormány történelmi hivatkozása-, vagyis hogy a diktatúra idején államosított javakat a portugál nép tulajdonába akarja visszaadni- meglehetősen gyenge, az állam gyakorlatilag ezzel feladta az érdemi védekezés lehetőségét. Így nem meglepő, hogy a Bíróság szerint az intézkedés ellentétes az uniós joggal⁴⁹.

Az esetek közös jellemzője továbbá, hogy az államok nemcsak egy elemből álló szabályozás révén akartak maguknak speciális jogosultságokat biztosítani az aranyrészvény bevezetésével. Ehelyett inkább arra törekedtek, hogy számos elemből álló kombinációk révén őrizzék meg befolyásukat a stratégiaileg fontosnak tartott vállalatokban pl.: a részvényekkel járó szavazati jog vagy a felvásárlás korlátozása, bizonyos vállalati tranzakciók feletti vétőjog vagy az igazgatóságba tagok kinevezése⁵⁰. A tagállamok helyzetét nehezítette az a körülmény, hogy a tőke szabad áramlása területén kevés ítélet született, a bírói gyakorlat itt ennek következtében pedig csekély volt⁵¹.

Emellett az is nehézséget okozott, hogy a Bíróság a kimentési okokat nagyon szűken értelmezte. Erre jó példa a magyar Alkotmánybíróságnak a privatizációs törvényt érintő határozata, amely az aranyrészvényeket összeegyeztethetőnek tartotta a magyar alkotmánnyal. Ennek alapján a közérdek, a közbiztonság, az általános érdeket szolgáló elsőrendű szükségszerűség igazolhatja a közérdekű ellátások, illetve a stratégiai szolgáltatások területén a jogintézmény létét. Ennek értelmében nemzetgazdasági szempontból az állam tényleges, közvetlen, tulajdonosi befolyást is gyakorolhat. Ilyen helyzetekben a társasági jog nem rendelkezik más hatékony eszközzel⁵². Ezzel szemben a Bíróság sokkal szigorúbb volt. Egy tagállam általános pénzügyi-gazdasági érdeke nem igazolhatja az intézkedés korlátozó hatását. Ez még akkor is így van, ha ez a verseny ösztönzését, a termelés modernizálását szolgálja. Ugyanígy vélekedett azokban az esetekben is, ahol a szabályozást a nemzeti érdekre, a

⁴⁶ Alberto Artés: Advancing Harmonization: Should the ECJ Apply Golden Shares' Standards to National Company Law? in European Business Law Review, 20. évf., 2009/3. szám; 463-464. old

⁴⁷ Alberto Artés: im.; 464. old

⁴⁸ Molnár Gábor Lajos: im. ; 62-63. old

⁴⁹ Molnár Gábor Lajos: im. ; 62-63. old

⁵⁰ Alberto Artés: im.; 464. old

⁵¹ Molnár Gábor Lajos: im. ; 59-60. old

⁵² Dr. Gyóriványi Réka: im.; 44. old

szolgáltatások folytonosságára⁵³, a nemzeti gazdasági- és iparpolitikai célokra⁵⁴ alapozva igyekeztek megvédeni. Ennek oka, hogy az ilyen intézkedések esetén a hatóságok diszkrecionális jogköre- a szabályozás tág volta miatt- oly nagy, hogy ez veszélyezteti a jogbiztonságot és az arányosság elvét, ami viszont a tőke szabad áramlásának megsértését is jelenti⁵⁵.

Érdekes kérdéseket vet fel az Európai Bíróság Egyesült Királyság, illetve Olaszország ellen hozott ítéletei, melyek lényegesen kitérítik az uniós jog alkalmazásának lehetőségét.

Az előbbi esetben a Brit Repülőtéri Hatóság létesítő okirata biztosított aranyrészvényesi jogosultságokat, melyeket a közlekedési miniszter gyakorolt. Habár az okiratot az illetékes miniszter hagyta jóvá, az Egyesült Királyság ezt a társasági jog normál működésének tekintette. Az eset kapcsán fontos megemlíteni, hogy itt elsőként a tagállam nem védekezni próbált, hanem eleve kétségbe vonta az eljárás jogalapját. Egyrészt rávilágított arra, hogy a szabályozás nem diszkriminatív és nem akadályozza a piacra jutást. Ezzel pedig az áruk szabad mozgása esetében kimunkált joggyakorlatra hivatkozott: a Keck és Mithuard ügyben hozott ítélet lényegesen szűkítette az uniós jog alkalmazhatóságát. Ez ismételten visszavezet bennünket arra a tényre, hogy a tőke szabad áramlása esetében még nem olyan széles a joggyakorlat, mint a többi szabadság esetében. Éppen ezért szerintem a tagállamok okkal gondolhatták azt, hogy az Európai Bíróság az ott kimunkált jogelvekre fog hivatkozni. Ezt tükrözi az Egyesült Királyság érvelése is. Ezzel szemben a Testület elutasította ezeket az érveket. Ismételten hivatkozott arra, hogy az intézkedés alkalmas lehet a befektetők elrettentésére. Figyelemreméltó, hogy a veszélyeztetés távoli lehetőségét is elfogadta. Emellett elutasította azt a tagállami védekezést, hogy a konstrukció a társasági jog normál működéséből ered. Rámutatott arra, hogy itt az állam valójában közjogi minőségében lépett fel⁵⁶. Mindez rávilágít arra, hogy a tagállamok nem építhetnek a többi szabadság területén kialakult joggyakorlatra, a Bíróság egyedi módon formálja ezt a jogterületet, figyelembe véve az esetleges sajátosságokat is.

A Testület később még ennél is messzebbre ment: az Olaszország elleni ítéletében kimondta azt is, hogy az alapszabályi rendelkezésekkel létrehozott aranyrészvény is sértheti az uniós jogot, ha az csak az államot megillető jogosultságokat tartalmaz. Az a tény sem változtatott érdemben az ügyön, hogy ezeket a rendelkezéseket a közgyűlés bármikor megváltoztathatta⁵⁷. Ezzel pedig a tagállami mozgástér még inkább csökkent, csak szűk körben élhet az állam aranyrészvényekkel (erről később még szó lesz). Az állam beszorul az egy részvény-egy szavazat elvébe, elveszti közjogi személyiségét. Ennek pedig az a következménye, hogy csakis törzsrészvényekkel rendelkezhet⁵⁸. Ez azt jelenti, hogy a tagállami részvényest nem illetik meg ugyanazok a jogok, mint a magánrészvényeseket⁵⁹.

Ennek kapcsán Alberto Artés azt írja tanulmányában, hogy akár hamarosan a nemzeti társasági jogszabályok is az Európai Bíróság elé kerülhetnek, akár kötelezettszegési eljárás, akár előzetes döntéshozatal esetében is. A lehetséges ítéletet a Gebhard-teszt alapján fogalmazza meg:

- a nemzeti társasági jogszabályok megfelelnek annak a követelménynek, hogy nem tartalmaznak diszkriminatív elemeket: minden részvényesre ugyanúgy hatnak
- azonban hiányzik a közérdeken nyugvó alapvető követelmény, mint jogszerű indok, ugyanis a legtöbb társaság más célra jött létre
- nem alkalmasak a kitérített cél elérésére

⁵³ Molnár Gábor Lajos: im. ; 63-68. old

⁵⁴ Michael Harker: im.; 321. old

⁵⁵ Molnár Gábor Lajos: im. ; 65. old

⁵⁶ Molnár Gábor Lajos: im. ; 70-74. old

⁵⁷ Salgó László Péter: Az aranyrészvény megítélése....; 301. old

⁵⁸ Salgó László Péter: Az uniós csatlakozás..; 62. old

⁵⁹ Molnár Gábor Lajos: im. ; 80. old

- ráadásul az arányosság követelményének sem felelnek meg, mivel a szabályozás valamennyi társaságra egyformán vonatkozik

Ennek alapján egyértelmű, hogy a nemzeti társasági jogszabályok is megtámadhatóak az Európai Bíróság előtt. Ugyanakkor szerinte ez hozzájárulhatna a társasági jog harmonizációjához, mivel az államok kénytelenek lennének lemondani az uniós joggal ellentétes rendelkezésekről, konszenzus révén kellene megállapodniuk egy közös szabályozásban⁶⁰.

Mindezek alapján okkal merül fel az a kérdés, hogy akkor egyáltalán lehetséges a tagállami jogrendben arányrészvényeket fenntartani. Erre a választ a Bíróság a belga ügyben adta meg, ahol meghatározta azokat a kritériumokat, amelyek alapján jogszerűen fenntartható ez a jogintézmény. Itt jogszerű indoknak fogadta el az energiaszektorhoz fűződő érdeket. A szabályozás az utólagos engedélyezési rendszerre épít, szemben a francia és spanyol esetekkel, ahol a szabályozás alapja az előzetes eljárás volt. Ez pedig kevésbé korlátozza a vállalat döntéshozatali autonómiáját, ezt még tovább növelik az olyan törvényi garanciák, mint pl.: szigorú időhatár a hatóság közbelépése esetén, részletes miniszteri indoklás, bírói jogorvoslat. Ennek alapján a szabályozás objektív kritériumokon alapszik, ami megfelel az arányosság és a jogbiztonság követelményének⁶¹.

Mindent összevetve jól látható, hogy szigorú ítéletei ellenére a Bíróság meghagyta a mozgásteret a tagállamoknak egy jogszerű konstrukció fenntartására. Azonban, ahogy azt már számos szerző is megfogalmazta, az ítéletek révén túl tágra nyílt az uniós jog alkalmazásának lehetősége, akár a nemzeti társasági jogszabályok is veszélybe kerülhetnek. Éppen ezért nagyon fontosnak tartanám, ha a jövőben a Bíróság az áruk szabad áramlásához hasonlóan bizonyos korlátokat állítana fel. Ennek hiányában elkerülhetetlennek tartom a Szerződések módosítását, mivel a tagállami szuverenitás egyre komolyabb

⁶⁰ Alberto Artés: im.; 470-482 old

⁶¹ Molnár Gábor Lajos: im. ; 65-67. old

csorbát szenvedhet. Ennek egyik lehetséges módja lehetne az európai aranyrészvény bevezetése⁶², ennek révén a nemzeti társasági jogszabályok is megmenekülhetnének.

Felhasznált irodalom

⁶² Salgó László Péter: Az aranyrészvény megítélése...; 305-306. old

- I. Szakolczai György: A washingtoni konszenzus és ami utána következik in *Külgazdaság*, XLIX. Évf., 2005 október
- II. Szilágyi Judit: Washingtoni vagy pekingi konszenzus? in http://phd.lib.uni-corvinus.hu/881/1/Szilagyi_Judit.pdf
- III. Az állam célszerű gazdasági szerepvállalása a XXI. század elejének globális gazdaságában in http://www.beszolgetnikell.hu/index.cgi?r=&v=&l=&mf=&p=-letoltes_allami_szerep.pdf.
- IV. Salgó László Péter: Az uniós csatlakozás és a közösségi jog hatása a magyar aranyrészvényszabályozás gyakorlatára in *Magyarország és az Európai Unió. Díjnyertes pályázatok*, Országgyűlés Hivatala 2009
- V. Dr. Győriványi Réka: Aranyrészvények Magyarországon és az Európai Unió in *Magyarország az Európai Unióban*, Papcsák Ügyvédi Iroda, Solymár 2011
- VI. Izsó Krisztina: Verseny és polgári jog az Európai Bíróság joggyakorlatának tükrében in *Európai jogi kultúra. Megújulás és hagyomány a magyar civilisztikában*, ELTE Eötvös Kiadó, Budapest 2012
- VII. Vince Péter: Vállalatfelvásárlások egy kialakuló piacon in *Közgazdasági Szemle*, LVI. évf., 2009. január (69-83. o.)
- VIII. Vincze Attila: A „lex MOL” és a tőke szabad mozgása az Európai Bíróság gyakorlata tükrében in *Gazdaság és Jog*, 16. évf., 2008/2. szám
- IX. Salgó László Péter: Az aranyrészvény megítélése az Európai Unióban in *Parlamentari ösztöndíjasok. 2007-2008*, Parlamentari Módszertani Iroda 2009
- X. Gyulai-Schmidt Andrea: Aranyrészvények Európában in *Európai Tükör* 2008/11 November
- XI. Orosz Nóra Natália: A Volkswagen-törvény a tőke szabad áramlása és az aranyrészvények tükrében in *Európai Jog* 2009/6. szám
- XII. Orosz Nóra Natália: A Portugál Köztársaság aranyrészvény ügye in *Luxemburgi Joggyakorlat*, 2011/3 JeMa
- XIII. Kátai Anikó: A tőke szabad áramlása in *Európai Tükör* 2014/2. szám
- XIV. Alberto Artés: Advancing Harmonization: Should the ECJ Apply Golden Shares’ Standards to National Company Law? in *European Business Law Review*, 20. évf., 2009/3. szám
- XV. Mads Andenas, Tilmann Gütt and Matthias Pannier: Free Movement of Capital and National Company Law in *European Business Law Review*, 16. évf., 2005/4. szám
- XVI. Ivan Kuznetsov: The Legality of Golden Shares under EC Law in *Hanse Law Review (HanseLR)*, Vol. 1, No. 1, 2005
- XVII. Kálmán Kalotay: The Political Aspect of Foreign Direct Investment: The Case of the Hungarian Oil Firm MOL in *The Journal of World Investment & Trade*, Vol. 11, No. 1, pp. 79-90, February 2010

- XVIII. Molnár Gábor Lajos: Az aranykor vége? Avagy aranyrészvények az Európai Unióban in Hitelintézeti Szemle, 2004. Harmadik évfolyam 2. szám
- XIX. Christine O'Grady Putek: Limited but not lost: A comment on the ECJ's golden share decisions in Fordham Law Review, Vol. 72, 2004
- XX. Voszka Éva: Állami tulajdonlás- elvi indokok és gyakorlati dilemmák in Közgazdasági Szemle, LII. évf., 2005. január (1-23. o.)
- XXI. Szabados Tamás: A részvényesi jogok védelme az Európai Bíróság gyakorlatában in http://www.ajk.elte.hu/file/doktkonf2010_02.pdf
- XXII. A more prudent approach in the „golden share” cases in <http://europeanlawblog.eu/?p=2015>
- XXIII. Szabó Marcel-Láncos Petra Lea-Gyenyey Laura: Az EU jogi fundamentumai, Szent István Társulat, Budapest 2014
- XXIV. Cseh Tamás: A „lex MOL” a saját részvény vonatkozásában in Gazdaság és Jog, 16. évf., 2008/2. szám
- XXV. Michael Harker: Cross-border mergers in the EU: The Commission v the member states in European Competition Journal, Vol. 3, No. 2, December 2007