

Dr. Komlósi Kornél*:

Vállalatfelvásárlásnál is lényeges, hogy mennyi a társaság saját részvénye

A szavazati jog gyakorlására nem jogosító saját részvények által egy részvénytársaság belső struktúrája – a szavazati arányok módosulása okán – változhat, s egy befolyásszerző a kellően nagy saját részvény állományok révén (adott esetben akár passzív módon) is megszerezheti a részvénytársaság irányítását. A részvénytársaság kisebbségi részvényeseinek védelme érdekében így a tőkepiacról szóló törvény befolyásszerzésre vonatkozó szabályait a saját részvények által és/vagy mellett történő vállalatfelvásárlásra is alkalmazni kell. Ha a befolyásszerző a részvénytársaság irányítását a saját részvény állományok közrehatásával nyilvános vételi ajánlat nélkül szerzi meg, az MNB a rendelkezésére álló felügyeleti intézkedési eszköztárával fellép a jogsértő befolyásszerzővel szemben.

A tőkepiacról szóló törvény (Tpt.) értelmező rendelkezése szerint befolyásszerzés (vállalatfelvásárlás) alatt a magyarországi székhellyel rendelkező vagy magyarországi szabályozott piacra bevezetett nyilvánosan működő részvénytársaság (céltársaság) szavazati jogot megtestesítő részvényének, illetőleg az ahhoz kapcsolódó szavazati jognak a megszerzését kell érteni.

A Tpt. értelmező rendelkezése alapján befolyásszerzés az az eset is, amikor a befolyás nem a befolyásszerző közvetlenül erre irányuló magatartása révén, hanem például a céltársaságnak a részvényesek szavazati jogát érintő, a szavazati arányokat módosító határozata következtében jön létre. A befolyásszerzés tehát fogalmilag túlmutat a szavazati jogot megtestesítő részvény megszerzésén, hiszen a befolyásszerzés vonatkozásában nemcsak a szavazati jog mértékét, hanem az ahhoz ténylegesen kapcsolódó, a céltársaság irányítására adott esetben kiható szavazati arányt is figyelembe kell venni.

A **szavazati jog** kiszámítása főszabályként (a szavazati jog gyakorlásának korlátozására vonatkozó előírásoktól függetlenül) mindazon részvények alapján történik, amelyhez a kibocsátó létesítő okiratának rendelkezése alapján szavazati jog kapcsolódik. Ez tehát független a kibocsátó által megszerzett saját részvényektől, ezért a kibocsátó saját részvényei nem változtatnak a többi részvényes szavazati jogának mértékén.

A **befolyás** mértékének megállapítása során azonban a szavazati jog gyakorlásának korlátozására irányuló előírásokat figyelembe kell venni, mivel e mérték többek között azt reprezentálja, hogy a befolyásszerző a céltársaság irányítását ténylegesen milyen arányban szerezte meg. A szavazati jognak – amennyiben a gyakorlása által biztosított befolyás mértékét vizsgáljuk – ugyanis ténylegesen alkalmasnak kell lennie arra, hogy a gyakorlása révén befolyást biztosítson a társasági döntések meghozatalára. A befolyás mértékének meghatározása során így már nem csupán az adott részvényes által birtokolt részvények darabszámára, hanem például a részvénytársaságban esetlegesen meglévő szavazati korlátra, a céltársaság saját részvényeinek számára, vagy éppen az egyes részvényekhez kapcsolódó szavazati jogok korlátozására is figyelemmel kell lenni. A befolyás – és ezáltal a tényleges irányítás – mértékének meghatározása során tehát a szavazati jog gyakorlásának korlátozásával bármilyen okból érintett részvényeket figyelmen kívül kell hagyni. A befolyás mértékének megállapítása így azon részvények alapján történik, amelyekkel szavazati jog ténylegesen is gyakorolható.

A Polgári Törvénykönyv (**Ptk.**) szerint saját részvénynek a részvénytársaság által kibocsátott, majd pedig megszerzett részvények minősülnek. A saját részvények mértéke a részvénytársaság alaptőkéjének 25%-át nem haladhatja meg. A mérték megállapításánál a részvénytársaság tulajdonaként kell figyelembe venni az annak többségi befolyása alatt álló jogi személy – ideértve a külföldi székhellyel rendelkező, a rá irányadó jog szerint korlátozott felelősségű társaságnak vagy részvénytársaságnak minősülő gazdasági társaság – tulajdonában álló részvényeket. Emellett saját részvénynek kell tekinteni azt is, amelyet tulajdonosuk a részvénytársaság javára szerzett meg vagy tart magánál, illetve amelyeket a részvénytársaság követelés biztosítékául fogad el.

A Ptk. szerint a részvénytársaság a saját részvénnel részvényesi jogokat nem gyakorolhat, továbbá a közgyűlés határozatképességének megállapításánál a saját részvényt figyelmen kívül kell hagyni. A Ptk. alapján az egyik legalapvetőbb részvényesi jog a szavazáshoz való jog, amely alapján a részvényes jogosult a céltársaság közgyűlésén a szavazati joggal rendelkező részvénye birtokában szavazni. Miután a saját részvénnel a részvénytársaság részvényesi jogokat nem gyakorolhat, így ezekkel többek között nem is szavazhat.

A Ptk. rendelkezései értelmében a saját részvény megszerzésének feltétele, hogy a közgyűlés – a megszerezhető részvények fajtájának, osztályának, számának, névértékének, visszerthes megszerzés esetén az ellenérték legalacsonyabb és legmagasabb összegének meghatározása mellett – előzetesen felhatalmazza az igazgatóságot a saját részvény megszerzésére. A felhatalmazás főszabály szerint a közgyűlés által hozott határozat útján valósul meg.

A saját részvények bizonyos esetekben a közgyűlés által adott előzetes felhatalmazás nélkül is megszerezhetők, ilyenkor a saját részvények megszerzésére irányuló döntéshozatal egyedüli résztvevője az igazgatóság. Mivel a részvénytársaság határozata útján megszerzett saját részvénnel szavazati jog nem gyakorolható, valamint azt a közgyűlés határozatképességének megállapításánál figyelmen kívül kell hagyni, ezért a részvénytársaság saját részvény megszerzésére irányuló határozata szavazati arányokat módosító határozatnak minősül. E módosító határozat következtében pedig a részvényesek a Tpt. szerint további befolyást szereznek meg, amely értelemszerűen egyúttal a céltársaság irányításának megszerzését is eredményezheti.

Mindezek alapján tehát a szavazati jog és az általa gyakorolható befolyás mértéke között lényeges eltérés keletkezhet, ha a céltársaság saját részvényekkel rendelkezik. Noha a Tpt. szerint a szavazati jog kiszámítása – a szavazati jog gyakorlásának korlátozására vonatkozó előírásoktól függetlenül – mindazon részvények alapján történik, amelyekhez a céltársaság létesítő okiratának rendelkezése alapján szavazati jog kapcsolódik, ugyanez azonban a befolyás mértékének megállapítására nem irányadó. A befolyásszerzés során ugyanis nemcsak a szavazati jogot, hanem az általa ténylegesen biztosított befolyást is értékelni kell. Ennek megfelelően a saját részvényeket a szavazati jog kiszámításakor figyelembe kell venni, míg a befolyás mértékének megállapításakor figyelmen kívül kell hagyni. Érdekességgé megemlíthető, hogy a Tpt. szerinti ellenőrző befolyást – a számvitelről szóló törvény rendelkezései szerint – szintúgy a saját részvények mellőzésével kell megállapítani.

Ha tehát egy céltársaság alaptőkéje 100 ezer darab törzsrészvényből áll, amelyből 25 ezer darab saját részvénynek minősül, akkor a szintúgy kizárólag 25 ezer darab törzsrészvénnel rendelkező befolyásszerző szavazati jogának mértéke pontosan 25%-nak, míg a ténylegesen gyakorolható

befolyásának mértéke – a saját részvények számításkori mellőzése okán – 33,33%-nak feleltethető meg. Ha később a céltársaság a saját részvényeit egy harmadik személyre átruházza, akkor a befolyásszerzőnek mind a szavazati joga, mind pedig a befolyása 25%-nak fog megfelelni.

A Tpt. alapján a céltársaságban, előzetesen – az MNB által jóváhagyott – nyilvános vételi ajánlatot kell tenni a 25%-ot meghaladó mértékű befolyásszerzéshez, ha a befolyást szerző részvényesen kívül senki sem rendelkezik a szavazati jogok 10%-át meghaladó befolyással, vagy a 33%-ot meghaladó mértékű befolyásszerzéshez. Mivel a részvénytársaság saját részvények megszerzésére irányuló határozata, majd a részvények céltársaság általi tényleges megszerzése a szavazati arányokat módosítja, így – a fenti példánál maradva – a 25%-nak megfelelő mértékű szavazati jog ténylegesen 33%-ot meghaladó mértékű befolyásszerzést eredményez.

Amennyiben a céltársaság a befolyásszerzéskor már rendelkezik a 25 ezer darab saját részvénnel, úgy a befolyásszerzőnek a Tpt. szerint előzetesen nyilvános vételi ajánlatot kell tennie, ezt pedig az MNB-nek jóvá kell hagynia. Ha az említett arányokat meghaladó befolyás megszerzésére úgy kerül sor, hogy a részvénytársaság a 25 ezer darab saját részvényt a befolyásszerzést követően szerzi meg, akkor a befolyásszerzőnek az utólagos kötelező vételi ajánlatát legkésőbb a céltársaság saját részvényekkel kapcsolatos rendkívüli tájékoztatásának közzétételétől számított tizenöt napon belül kell megtennie.

Az MNB fentiek szerinti jogértelmezését egyébként a Kúria Kf.V.35.067/2022/12. számú ítélete is megerősítette. Eszerint a *„nyilvánosan működő részvénytársaságban történő befolyásszerzés mértékének kiszámításakor a kibocsátó saját részvényeit figyelmen kívül kell hagyni, mert azok alapján a szavazati jog gyakorlását törvény zárja ki”*.

Ahogy arra az MNB már több vezetői körlevélben is felhívta figyelmet, a szavazati jogokról, a saját részvény állományokról és az alaptőke nagyságáról szóló rendszeres és rendkívüli tájékoztatás a részvényesi befolyás mértékének számítása és a kötelező vételi ajánlat megállapítása során alapvető fontosságú információ, így annak pontos közzététele valamennyi részvényes közös érdeke. A céltársaság a Tpt. alapján minden naptári hónap utolsó napjára vonatkozóan – haladéktalanul, de legkésőbb a következő munkanapon – közzéteszi a részvényeihez kapcsolódó szavazati jogok számát sorozatonként, a saját részvény állományok feltüntetésével, és az alaptőke nagyságát az MNB által üzemeltetett információtárolási rendszerben.

E közzététel alapján a befolyásszerzőnek lehetősége van meggyőződni arról, hogy a befolyása a saját részvényekre tekintettel ténylegesen mekkora mértékű. Másfelől a Tpt. rendkívüli tájékoztatással kapcsolatos rendelkezései értelmében a céltársaság szintúgy haladéktalanul közzéteszi a saját részvényeket érintő tájékoztatását. A befolyásszerző így következtetéseket vonhat le a befolyásának mértékét illetően a céltársaság saját részvényekkel kapcsolatos rendkívüli tájékoztatásaiból is.

A Tpt. rendszeres és rendkívüli tájékoztatásra vonatkozó rendelkezéseinek maradéktalan és határidőben történő teljesítésének ellenőrzésére az MNB kiemelt figyelmet fordít, és megsértésük esetén felügyeleti szankciókat alkalmaz.

Ha a befolyásszerző a Tpt.-ben foglalt kötelezettségét megsértve sem előzetesen, sem utólagosan nem tesz kötelező nyilvános vételi ajánlatot, akkor a céltársaságban nem gyakorolhatja részvényesi

jogait – ideértve a szavazati jogát is –, valamint a jogsértéssel szerzett befolyását köteles a szerzést vagy az MNB határozatának kézhezvételét követő hatvan napon belül megszüntetni.

Amennyiben az MNB a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény (**MNB tv.**) szerint piacfelügyeleti eljárást indít a vállalatfelvásárlásra vonatkozó szabályok ellenőrzése céljából, és ugyanezen eljárás során megállapítást nyer a Tpt. kötelező nyilvános vételi ajánlatra vonatkozó előírásainak megsértése, az MNB az MNB tv. alapján a vállalatfelvásárlásra vonatkozó szabályok megsértése okán a jogsértő befolyásszerzőre 100 ezer Ft-tól 2 milliárd Ft-ig terjedő piacfelügyeleti bírságot szabhat ki.

**A szerző az MNB piacfelügyeleti jogérvényesítési jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent a vg.hu portálon 2022. július 14-én.”