

**Szabados Tamás**

*Nemzetközi Magánjogi és Európai Gazdasági Jogi Tanszék*

*Témavezető: Király Miklós*

## **A RÉSZVÉNYESI JOGOK VÉDELME AZ EURÓPAI BÍRÓSÁG GYAKORLATÁBAN**

### **1. Bevezetés**

A részvényesi jogok védelme visszatérően megjelenik az Európai Unió másodlagos jogforrásaiban, így főként irányelvekben, de egyes rendeletekben is. A részvényesi jogokkal összefüggésben az elsődleges, illetve másodlagos jogforrásokat az Európai Unió Bírósága (az „Európai Bíróság”) ítéleteiben értelmezi.<sup>1</sup>

Mind az európai, mind a nemzetközi irodalomban megfogalmazódott, hogy a társaságok célja – figyelemmel más érdekekre is – a részvényesek érdekeinek szolgálata, amely célnak a társasági jogban is vissza kell tükröződnie.<sup>2</sup> Meg kell azt is jegyezni, hogy itt valamennyi részvényes érdekének figyelembevételéről van szó, beleértve a kisebbségi részvényesek érdekeit is.<sup>3</sup> A részvényesi jogok védelmének fontosságát erősítik meg továbbá az Európai Unió vállalatirányításra vonatkozó dokumentumai is. Így a 2002-es szakértői jelentés alapján a „*társasági jognak mindenekelőtt a hatékony és versenyképes vállalkozások működését kell elősegíteni. Nem lehet azonban figyelmen kívül hagyni, hogy a részvényesek és hitelezők védelme a társasági jog integráns részét képezi*”,<sup>4</sup> míg az Európai Bizottság (a „Bizott-

---

<sup>1</sup> Mivel az Európai Bíróság döntései – a tényállás, illetve a vonatkozó másodlagos jogforrások alapján – leggyakrabban részvénytársaságokkal és azok részvényeseivel kapcsolatban születtek, ezért a következőkben a részvényesek védelméről beszélek, de a jelen tanulmányban – amennyiben ez megfelelően alkalmazható – más társasági formák tagjait is érteni kell alatta

<sup>2</sup> HANSMANN H. – KRAAKMAN, R.: The End of History for Corporate Law [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=204528](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528) (elérés időpontja: 2010. április 15.); CARILLO, E. F. P.: Corporate Governance: Shareholders' Interests' and Other Stakeholders' Interests, Corporate Ownership & Control Vol. 4, Issue 4, Summer 2007; KOMO, D. – VILLIERS, C.: Are trends in European company law threatening industrial democracy?, European Law Review, Issue 34, April, 185-186.és 201. o.

<sup>3</sup> HANSMANN, H. – KRAAKMAN, R.:The End of History for Corporate Law [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=204528](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528) (elérés időpontja: 2010. április 15.) 10. o.

<sup>4</sup> Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 04.11.2002, 29. o.

ság<sup>5</sup>) 2003-as közleménye szerint „a társasági jog lényege a részvényesek és harmadik felek jogainak hatékony és arányos védelme”.<sup>5</sup>

Szintén a részvényesi jogok védelmét hangsúlyozzák egyes uniós jogforrások bizonyos területeken. Így – többek között – az európai részvénytársaság statútumáról szóló rendelet kifejezetten lehetővé teszi, hogy a tagállamok a kisebbségi részvényesek védelmét biztosító rendelkezéseket fogadjanak el a társaság székhelyát-helyezése esetén,<sup>6</sup> a nyilvános vételi ajánlatról szóló 2004/25/EK irányelv (a „Nyilvános Vételi Ajánlatról Szóló Irányelv”) pedig több helyen rendelkezik annak szükségességéről, hogy az értékpapír tulajdonosok érdekei védelemben részesüljenek.<sup>7</sup>

Mindezek alapján úgy tűnik az Európai Unióban a társaságok célja a részvényesi nyereség maximalizálása és ennek megvalósítása érdekében a részvényesi jogok érvényesítése. Ugyanakkor lényeges kiemelni, hogy az uniós jog nem váltja fel a nemzeti társasági jogokat, az uniós társasági jog nem fogja át a társasági jog egészét. Ebből következően pedig, ha az Európai Bíróság gyakorlatát vizsgáljuk a részvényesi jogok szempontjából, akkor megállapítható, hogy az Európai Bíróság jogalakító ereje is szükségképpen korlátozott. Éppen ezért megalapozottan merül fel az a kérdés, hogy ténylegesen mennyiben érvényesül az Európai Bíróság gyakorlatában a részvényesek jogainak védelme?

Az uniós társasági jog nem terjed ki a társasági jog minden részterületére, az csupán a nemzeti társasági jogok bizonyos szűkebb területeit érinti. Ennek is következménye, hogy az Európai Bíróság alább elemzett ítéleteinek tárgya többnyire nem kifejezetten a részvényesek jogvédelme, a döntések sokszor csak érintik e problémát. Így a jelen tanulmány is csak arra szorítkozhat, hogy kiemeljen olyan területeket, amelyekkel összefüggésben az Európai Bíróság a részvényesi jogok védelmével foglalkozott.

Meg kell jegyezni, hogy az Európai Bíróság ítéleteinek egy része nem általában a részvényesi jogokkal, hanem szűkebben a kisebbségi részvényesek jogainak védelmével foglalkozik. Bár a kisebbségi jogok nem alkotnak egy pontosan lehatárolható kört, ide tartozik – többek között – a közgyűlés összehívásának kezdeményezése, a többségi döntés megtámadásának joga, illetve a vezető tisztségviselők felelősségre vonásának kezdeményezése.<sup>8</sup> E jogok alapulhatnak az uniós vagy nemzeti társasági jog rendelkezésein, a tagállami bíróságok joggyakorlatán, valamint szer-

<sup>5</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, Brussels, 21.5.2003 COM (2003) 284 final, 9. o.

<sup>6</sup> A Tanács 2157/2001/EK rendelete (2001. október 8.) az európai részvénytársaság (SE) statútumáról, OJ L 294., 2001.11.10., 1-21. o., 8. cikk (5) bek.

<sup>7</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2004/25/EK irányelve (2004. április 21.) a nyilvános vételi ajánlatról, OJ L 142., 2004.4.30., 12-23. o., Preambulum 2., 9., 25. bek. és 3. cikk (1) bek.

<sup>8</sup> MISKOLCZI BODNÁR Péter (szerk.): Európai társasági jog, KJK Kerszöv, Budapest, 2004, 226. o., M. WYCKAERT – K. GEENS: Cross-border mergers and minority protection – An open-ended harmonization, Utrecht Law Review, Vol. 4., No. 1, 2008, 45. o.

ződéses megállapodáson.<sup>9</sup> Ezen kívül egyértelműen a (és nem csak a kisebbségi) részvényesek védelméhez kapcsolódik az egyenlő bánásmód követelményének érvényesítése a társasági jogban.<sup>10</sup> A részvényesi jogok védelme több gazdasági szabadsághoz is kötődik, így tárgyalni kell a letelepedés szabadságához, valamint a tőke szabad mozgásához kapcsolódó ítéleteket. Végül pedig az egyenlő bánásmód követelményéről lesz szó.

A tanulmány mindenekelőtt az Európai Bíróság ítéleteinek, valamint a kérdést tárgyaló jogi irodalom elemzésén alapszik. A társasági jog területén elfogadott, részvényesi jogokat érintő másodlagos jogforrások csak annyiban képezik részét a vizsgálatnak, amennyiben azokra az Európai Bíróság valamely döntésében utalást tett.

## **2. A kisebbségi részvényesek védelme és az alapszabadságok az Európai Bíróság gyakorlatában**

A kisebbségi részvényesek védelme az Európai Bíróság gyakorlatában mind a letelepedés szabadságával, mind a tőke szabad mozgásával kapcsolatban felmerül. A részvényesi jogok védelmének vizsgálata különösen indokolt lehet akkor, amikor a társaságra irányadó jog megváltozik. Előfordulhat, hogy a részvényesek egy olyan társaságban rendelkeztek részvénnyel, amelynek személyes joga annak az államnak a joga volt, amelynek maguk is állampolgárai voltak, de a társaság személyes joga valamilyen oknál fogva megváltozott. Erre a társaság székhelyáthelyezésekor vagy határon átnyúló egyesülésekor kerülhet sor. Ilyen helyzetben a részvényesek érdekei speciális védelmet igényelnek. Ezt ismerte fel az Európai Bíróság is, amikor több, a letelepedés szabadságával összefüggő esetben kellett a részvényesek, elsősorban a kisebbségi részvényesek érdekeinek védelmével foglalkoznia. A letelepedés szabadságához kötődően az Európai Bíróságnak azt kellett vizsgálnia, hogy korlátozható-e egy társaság székhelyáthelyezése, határon átnyúló egyesülése a kisebbségi részvényesek érdekeinek védelmére hivatkozva.

Az *Überseering* ügyben az Európai Bíróság azt vizsgálta, hogy megtagadható-e egy társaság jog- és perképességének elismerése a társaság tényleges székhelyének áthelyezésekor a fogadó állam részéről.<sup>11</sup> Az Európai Bíróság kimondta, hogy nem elképzelhetetlen, hogy olyan, a közérdeken alapuló nyomós indokok, mint a hitelezők, a kisebbségi tagok vagy részvényesek, a munkavállalók, továbbá az adóhatóságok érdekeinek védelme, bizonyos körülmények között és bizonyos feltételekkel, igazolják a letelepedés szabadságának korlátozását. Az adott ügyben azonban ezek a célok nem igazolhatták a jog- és perképesség el nem ismerését, amely a

<sup>9</sup> MISKOLCZI BODNÁR Péter (szerk.): Európai társasági jog, KJK Kerszöv, Budapest, 2004, 226-229. o.

<sup>10</sup> VERSE, D. A.: Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften, Mohr Siebeck, Tübingen, 2006, 4. o.

<sup>11</sup> C-208/00. sz. *Überseering BV kontra Nordic Construction Company Baumanagement GmbH* ügy, ECR [2002] I-09919. o.

letelepedés szabadságának nyilvánvaló tagadásával volt egyenértékű.<sup>12</sup> Ugyanakkor az ítélet nem ad támpontot arra nézve, hogy konkrétan milyen korlátozó intézkedések felelhetnek meg az uniós jognak. Az *Überseering* ügyben kifejtetteket erősítette meg az Európai Bíróság a *Sevic* ügyben, ahol arról volt szó, hogy egy luxembourgi székhelyű társaság kívánt beolvadni a német *Sevic Systems AG*-ba.<sup>13</sup> A német hatóságok az egyesülés cégjegyzékbe történő bejegyzését elutasították arra hivatkozva, hogy a német jog kizárólag a Németországban székhellyel rendelkező társaságok közötti egyesülést teszi lehetővé. Az Európai Bíróság megállapította, hogy „az egyesülések a letelepedés szabadsága gyakorlásának különleges, a belső piac megfelelő működése szempontjából fontos szabályait képezik” és, hogy a német szabályozás az Európai Unió működéséről szóló szerződés (az „EUMSZ.”) jelenlegi 49. és 54. cikkének megfelelő az Európai Közösséget létrehozó Szerződés (az „EKSz.”) 43. és 48. cikkébe ütközik.<sup>14</sup> Bár *Tizzano* főtanácsnok indítványában rámutatott arra, hogy inkább elfogadhatóak az elhagyni kívánt tagállam részéről támasztott, valamilyen közérdeken alapuló indokkal igazolt korlátozások, mint a fogadó tagállam korlátozó rendelkezései (mivel adott esetben ott került sor a beolvadó társaság megszűnésére, amely felett az elhagyni kívánt tagállam már nem gyakorolhat ellenőrzést többé),<sup>15</sup> az Európai Bíróság megerősítette, hogy a fogadó állam is korlátozhatja a letelepedés szabadságát a kisebbségi részvényesek érdekeire hivatkozva.<sup>16</sup>

A *Cartesio* ügyben az Európai Bíróságnak azt a kérdést kellett eldönteni, hogy az elhagyni kívánt tagállam megakadályozhatja-e az ott bejegyzett társaságot abban, hogy székhelyét úgy helyezze át egy másik tagállamba, hogy eközben a rá irányadó jog változatlan marad.<sup>17</sup> A *Cartesio* ügy tehát oly módon határolható el a korábbi *Überseering* és *Sevic* döntésektől, hogy az előbbi az elhagyni kívánt tagállam és a társaság viszonyát vizsgálta, míg az utóbbiakban a társaság és a fogadó tagállam viszonyáról volt szó. Az Európai Bíróság mindenekelőtt megállapította, hogy nem volt összeegyeztethetetlen az EKSz. 43. és 48. cikkével az a magyar szabályozás, amely megakadályozta a személyes jog megtartása mellett egy Magyarországon bejegyzett betéti társaság székhelyének Olaszországba történő áthelyezését. Emellett az Európai Bíróság leszögezte azt is, hogy abban az esetben, ha a székhelyát-helyezés a személyes jog megváltozásával történik, a székhelyát-helyezés csak valamilyen közérdeken alapuló nyomós indokra figyelemmel korlátozható.<sup>18</sup> Az ilyen indokok körét viszont ennél részletesebben nem határozza meg a *Cartesio* ítélet, de a korábbi ítéletek fényében valószínűnek tűnik, hogy a kisebbségi részvé-

<sup>12</sup> *Überseering*, paras. 92-93.

<sup>13</sup> C-411/03. sz. *Sevic Systems AG* ügy, ECR [2005] I-10805. o.

<sup>14</sup> *Sevic*, para. 19.

<sup>15</sup> *Tizzano* főtanácsnok indítványa a *Sevic* ügyben, paras. 60-61.

<sup>16</sup> *Sevic*, para. 28.

<sup>17</sup> C-210/06. sz. *Cartesio Oktató és Szolgáltató Bt.* ügy ECR [2008] I-09641. o.

<sup>18</sup> *Cartesio*, para. 113.

nyesek érdekeinek védelme is alkalmas indok lehet arra, hogy az elhagyni kívánt tagállam korlátozza a társaságot letelepedési szabadságának gyakorlásában.

A letelepedési szabadság gyakorlásának egyik következménye a tagállamok közötti szabályozási verseny kialakulása. A kisebbségi részvényesek védelmének szintje különös jelentőséggel bír ebből a szempontból. A kisebbségvédelem intenzitása ugyanis nagyon eltérő az egyes tagállamokban, ami befolyásolhatja azt, hogy egy adott jogrendszer mennyire lesz vonzó a más tagállamokban honos társaságok számára. Emellett a kisebbségi részvényesek számára biztosított jogok esetleg akadályozhatják is a társaságok mobilitását. Ez megtörténhet, akkor, ha a kisebbségi részvényesek például valamilyen módon blokkolhatják a székhelyáthelyezésre, nemzetközi egyesülésre vonatkozó társasági döntéseket.<sup>19</sup> Ez akadályozhatja a társaságok határon átnyúló mozgását az Európai Unióban. Éppen ezért nyilvánvaló, hogy a szabályozásnak egyensúlyt kell teremtenie a társaságok szabad mozgása és a kisebbségi részvényesek védelme érdekében.

Ugyanakkor vannak olyan nézetek is, amelyek megkérdőjelezik, hogy a társaságra irányadó jog megváltozása szükségessé tenné a kisebbségi részvényesek különleges védelmét. Miként erre *Wyckaert* és *Geens* rámutat, a részvénytársaságok egyesüléséről szóló harmadik társasági jogi irányelv (a „Harmadik Társasági Jogi Irányelv”) az egy tagállamon belüli egyesülések vonatkozásában például nem tartalmaz különleges előírásokat a kisebbségi részvényesek védelmére vonatkozóan.<sup>20</sup> A leggyakrabban hivatkozott érv a kisebbségi részvényesek védelme mellett, hogy a székhelyáthelyezéssel, határon átnyúló egyesüléssel a társaság új jogi környezetbe kerül. A társaságra irányadó jog megváltozásával pedig előfordulhat, hogy a részvényeseknek esetleg valamely más tagállamban kell érvényesíteni később jogait az új tagállam, általuk nem ismert jogszabályai alapján. De nem érinti kevésbé a részvényeseket az sem, ha egy tagállamon belüli egyesülés során például a társasági formaváltozására kerülne sor. Ilyen esetben nem illeti meg a kisebbségi részvényeseket többletvédelem a Harmadik Társasági Jogi Irányelv alapján. Mi indokolná tehát kizárólag a nemzetközi jellegre tekintettel a kisebbségi részvényesek speciális védelmét? Emellett a részvényesek gyakran nem azon tagállam állampolgárai, ahol a társaságot nyilvántartásba vették, azaz helyzetük nem változik, ami az adott tagállam jogának ismeretét illeti.<sup>21</sup> A jog megismerése pedig még kevesebb problémát okozhat intézményi befektetők esetében.

<sup>19</sup> M. VENTORUZZO: Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law, *European Company and Financial Law Review* („ECFR”), Vol. 4., Issue 1., 2007, 51. o.

<sup>20</sup> M. WYCKAERT – K. GEENS: Cross-border mergers and minority protection – An open-ended harmonization, *Utrecht Law Review*, Vol. 4., No. 1, 2008, 49-50. o. A Tanács harmadik, 78/855/EGK irányelve (1978. október 9.) a Szerződés 54. cikke (3) bekezdésének g) pontja alapján a részvénytársaságok egyesüléséről, OJ L 295., 1978.10.20., 36-43. o.

<sup>21</sup> M. WYCKAERT – K. GEENS: Cross-border mergers and minority protection – An open-ended harmonization, *Utrecht Law Review*, Vol. 4., No. 1, 2008, 50. o.

Emellett az alább részletezett *Volkswagen* törvénnyel összefüggésben meg kell említeni, hogy a kisebbségi részvényesek védelmét közérdeken alapuló indokként ismerte el az Európai Bíróság a tőke szabad mozgásával kapcsolatban is.<sup>22</sup> Az adott esetben azonban az Európai Bíróság nem fogadta el a német kormány érvelését, hogy e szabályok a kisebbségi részvényesek védelmét szolgálnák.

Az Európai Bíróság döntéseiben világossá tette, hogy a kisebbségi részvényesek védelme igazolhatja a letelepedés szabadságának korlátozását, legyen szó székhelyáttelezésről vagy határon átnyúló egyesülről. A kisebbségi részvényesek védelme hasonlóképpen megalapozhatja a tőke szabad mozgásának korlátozását is. Ugyanakkor az Európai Bíróság ítéleteiben nem adott támpontot arra nézve, hogy milyen a részvényesek érdekeinek védelmével indokolt, korlátozó intézkedések egyeztetetők össze az EUMSZ. rendelkezéseivel. Annyi bizonyos, hogy a korlátozó intézkedéseknek meg kell felelniük a *Gebhard* ügyben kialakított feltétel-rendszernek.<sup>23</sup> Azaz a kisebbségi részvényesek védelme olyan közérdeken alapuló indok lehet, amely igazolhatja a korlátozó intézkedéseket, de csak akkor, ha az általa elérni kívánt cél elérésére alkalmas, és nem haladja meg az ahhoz szükséges mértéket.<sup>24</sup>

### 3. A részvényesi jogok védelme és az aranyrészvény ügyek

Az Európai Bíróság megállapította, hogy a kisebbségi részvényesek védelme indokolhatja a tőke szabad mozgásának korlátozását a tagállamok részéről. Ugyanakkor az aranyrészvény ügyek sorozata mögött, túl a kisebbségi részvényesek védelmén, végighúzódik – általában – a részvényesek védelmének gondolata. Az aranyrészvény ügyekben az Európai Bíróság elsősorban arra hivatkozva tiltotta meg a különleges jogok biztosítását, hogy ezek kevésbé vonzóvá tehetik a társaság részvényeinek megvásárlását a befektetők, vagyis a potenciális részvényesek részéről. Ezzel azonban a meglevő részvényesek védelmének gondolata is megjelenik az Európai Bíróság ítéleteiben. Hiszen az, hogy az államnak biztosított különleges jog fennállása miatt a társaság nem lesz vonzó befektetési célpont és, hogy a társaság részvényeit a piac alulértékeli, mindenképpen kihat a részvényesek helyzetére is.<sup>25</sup>

A Volkswagen törvény az autógyártó cég egyes részvényeseinek szavazati jogát az alaptőkében való részesedéstől függetlenül 20 %-ban maximálta, illetve megha-

<sup>22</sup> C-112/05. sz. Európai Közösségek Bizottsága kontra Németországi Szövetségi Köztársaság ügy, ECR [2007] I-08995. o.

<sup>23</sup> C-55/94. sz. Reinhard Gebhard kontra Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano ügy, ECR [1995] I-04165. o., para. 37.

<sup>24</sup> Sevic, paras. 28-29.

<sup>25</sup> A különleges jogok biztosításának negatív gazdasági következményeiről: Commission Staff Working Document – Special rights in privatised companies in the enlarged Union – a decade full of developments, Brussels, 22.7.2005, 9-10. o.

tározott társasági döntéseknél a blokkoló kisebbség mértékét szintén 20 %-ban határozta meg eltérve a 25 %-os általános szabálytól. A törvény továbbá lehetővé tette, hogy a Német Szövetségi Köztársaság és Alsószászország tartomány 2-2 tagot delegáljon a társaság felügyelőbizottságába.

Az Európai Bíróság leszögezte, hogy a tőke szabad mozgása feltételezi azt is, hogy a részvényesek a tulajdonukban álló részvényeik alapján ténylegesen részt vehessenek a társaság irányításában, illetve ellenőrzésében.<sup>26</sup> A részvényesi jogok védelmének jelentőségét hangsúlyozva az Európai Bíróság rámutatott, hogy „nem zárható ki ugyanis, hogy az említett közjogi jogalanyok egyes különleges körülmények között olyan közérdek védelmére használják fel a jogállásukat, amely esetlegesen ellentétben áll az érintett társaság gazdasági érdekeivel, következésképpen pedig ellentétben a többi részvényesének érdekeivel”.<sup>27</sup> Az Európai Bíróság szerint ugyanis az említett különleges jogok a fenti közjogi jogalanyok számára azt biztosítják, hogy a befektetéseiket meghaladó mértékű befolyást gyakoroljanak. Érdekes, hogy bár a jogi irodalom nem utasítja el a formális egyenlőséget képviselő „egy részvény – egy szavazat” („one share – one vote”) elvtől való eltérést és a Bizottság is kifejezetten elismerte, hogy a szavazati jogok maximálása elfogadott a tagállamok társasági jogában,<sup>28</sup> ugyanakkor a Volkswagen esetben úgy tűnik közjogi alanyokkal szemben az Európai Bíróság megkövetelte ennek alkalmazását (a felek privátautonómiáján belüli alkalmazásáról az Európai Bíróság nem foglalt állást).

Az aranyrészvény ügyekben az Európai Bíróság mindenekelőtt az állam különleges jogaival szemben kívánt védelmet biztosítani. Az utóbbi időben azonban felmerült az a kérdés is, hogy az uniós joggal ellentétesnek minősíthetők-e a tagállami társasági jogszabályok alapján a felek privátautonómiája körében kötött, olyan megállapodások, amelyek különleges jogokat biztosítanak valamelyik részvényesnek?<sup>29</sup> Vagyis itt olyan esetekről van szó, amikor a nemzeti társasági jog rendelkezéseinek figyelembevételével az egyik részvényes valamilyen speciális jog alapján előnyösebb helyzetbe kerül, mint a többi részvényes. A Volkswagen ügy érdekessége éppen az, hogy kétségtelenül tagállami intézkedésről – egy jogalkotói aktusról – volt szó, azonban ez nem nevesítette külön az államot, mint a különleges

<sup>26</sup> Európai Közösségek Bizottsága kontra Németországi Szövetségi Köztársaság, para. 18.

<sup>27</sup> Európai Közösségek Bizottsága kontra Németországi Szövetségi Köztársaság, paras. 51, 64 és 79.

<sup>28</sup> Ld. a jogi irodalomban például: G. FERRARINI: One Share – One Vote: A European Rule? ECGI – Law Working Paper No. 58/2006 [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=875620](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=875620) (elérés időpontja: 2010. április 15.); G.-J. VOSSESTEIN: Volkswagen: the State of Affairs of Golden Shares, General Company Law and European Free Movement of Capital, ECFR, Vol. 5., Issue 1, 2008, 129-131. o. A Bizottság álláspontja az ügyben: Európai Közösségek Bizottsága kontra Németországi Szövetségi Köztársaság, para. 31.

<sup>29</sup> GYULAI-SCHMIDT A.: Aranyrészvények Európában, Európai Tükör, 2008/11, 55-56. o.; RINGE, W.-G.: The Volkswagen Case and the European Court of Justice, Common Market Law Review, Vol. 45, 2008; RINGE, W.-G.: Domestic company law and free movement of capital: nothing escapes the European Court?, Oxford Legal Studies Research Paper No. 42/2008, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1295905###](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1295905###) (elérés időpontja: 2010. április 15.).

jogok jogosultját, legalábbis, ami a szavazati jog gyakorlásának felső határát és a blokkoló kisebbség mértékét illeti. A Volkswagen törvényben biztosított ezen rendelkezések megkülönböztetés nélkül alkalmazhatók lettek volna bármely más részvényesre is. Az Európai Bíróság viszont elejét véve ennek a problémának, a tőke szabad mozgásával ellentétesen minősítette a Volkswagen törvény vitatott rendelkezéseit figyelemmel arra, hogy ezek közvetett módon mégiscsak a Szövetségi Államot és Alsószászország tartomány érdekeit szolgálták azzal, hogy a részeseidésüknél jelentősebb befolyással bírtak a társaság felett.

Miként erre *Ringe* rámutat, a Volkswagen ítélet után továbbra is kérdéses marad, hogy az Európai Bíróság miként ítélné meg egy ilyen ügyet, ha a szavazatmaximumra és a blokkoló kisebbségre vonatkozó előírások folytán nem valamely közjogi jogalany, hanem egy másik részvényes kerülne előnyösebb helyzetbe. Ugyanis ilyen esetben is előfordulhatna, hogy a vitatott rendelkezések visszatartó hatással bírnának a potenciális befektetőkre, mivel a társasági döntéshozatalt ugyanúgy befolyásolják, bármilyen nem állami részvényesről is legyen szó. Azonban ezzel ellenkezőleg is lehet érvelni, hiszen sokkal inkább valószínű az állam esetében, hogy döntéseit nem a társaság nyereségességére, hanem más érdekekre figyelemmel hozza meg.<sup>30</sup> Ezt a kérdést az Európai Bíróság egy későbbi ügyben, a *Comune di Milano* esetben sem döntötte el.<sup>31</sup> Az AEM nevű energiaszolgáltató cégben Milánó városának tanácsa, a Comune di Milano korábbi részeseidését 51 százalékról 33,4 százalékra csökkentette, de egyúttal elérte, hogy a társaság közgyűlése az alapszabályt úgy módosítsa, hogy a Comune di Milano a társaság igazgatótanácsi tagjainak egynegyedét közvetlenül kinevezze, de emellett részt vehetett a nem általa közvetlenül kinevezett igazgatótanácsi tagok megválasztásában is. E kétféle jogkör együttesen azzal az eredménnyel járt, hogy a Comune di Milano az igazgatótanácsban megőrizhette abszolút többségét, azaz a befektetését meghaladó befolyást gyakorolhatott a társaság tevékenységére. Az Európai Bíróság elutasította azt az érvelést, hogy a különleges jog gyakorlása a közgyűlés határozatán alapszik, mivel az olasz polgári törvénykönyv kizárólag az állam, illetve közjogi alanyok esetén engedte meg az igazgatótanácsi tagok kinevezésére vonatkozó különleges jog biztosítását az alapszabályi rendelkezés alapján, más részvényeseknek nem. Az Európai Bíróság rámutatott, hogy – ellentétben a többi részvényessel – a Comune di Milano csak az általános társasági jogtól eltérő szabályozás miatt érhetett el, hogy a társaság ellenőrzésében jelentősebb mértékben vegyen részt, mint amit a részeseidése indokolna.<sup>32</sup>

Ráadásul a tőke szabad mozgására vonatkozó szabályok alkalmazása a társasági jogi szabályok alapján létrejött megállapodásokra azzal járna, hogy erre rendkívül

<sup>30</sup> RINGE, W.-G.: The Volkswagen Case and the European Court of Justice, *Common Market Law Review*, Vol. 45, 2008, 543. o.

<sup>31</sup> C-463/04 és C-464/04. sz. *Federconsumatori és társai (C-463/04) és Associazione Azionariato Diffuso dell'AEM SpA és társai (C-464/04) kontra Comune di Milano* ügy, ECR [2007] I-10419. o.

<sup>32</sup> *Comune di Milano*, para. 34.



széles körben lehetne hivatkozni az Európai Bíróság előtt. Ha ez a megközelítés elfogadást nyerne, egyben valamilyen fűkre is szükség lenne a tőke szabad mozgására való parttalan hivatkozások elkerülésére. A részvényesek védelmének területére vetítve a probléma úgy jelentkezik, hogy az Európai Bíróság vizsgálhatja-e a nemzeti társasági jogra figyelemmel létrejött magánjogi jogviszonyokat, megállapításokat akkor, ha azok ellentétben állnának a részvényesek védelmére – például az aranyrészvény ügyekben – kialakított gyakorlatával.

#### **4. Az egyenlő bánásmód követelményének érvényesülése**

Míg a Volkswagen ügyben az Európai Bíróság nyitva hagyta annak lehetőségét, hogy magánjogi viszonyokban alkalmazza a tőke szabad mozgására vonatkozó előírásokat tágítva ezzel a kapcsolódó befektetői, illetve részvényesi védelem határait, az egyenlő bánásmód követelményével kapcsolatban már tartózkodott attól, hogy kötelezettségeket keletkeztessen a társaságok részvényeseinek egymás közötti viszonyában.

Az Európai Bíróság gyakorlatában már korábban egyértelművé vált, hogy a társaságok részvényesei között nem alkalmazható állampolgárságon alapuló megkülönböztetés.<sup>33</sup> Az állampolgárság alapján történő megkülönböztetés tilalma a tagállamok és a részvényesek viszonyában volt értelmezhető. Kérdéses maradt azonban, hogy ezen túlmutatóan mennyire érvényesül az egyenlő bánásmód követelménye a társasági jogban. Továbbá az is felmerült az Európai Bíróság előtt, hogy milyen viszonyban lehet beszélni az egyenlő bánásmód követelményéről, és hogy kit terhel az egyenlő bánásmód követelményének megtartása?

A *Bizottság kontra Spanyol Királyság* ügyben még viszonylag leszűkítve, a második társasági irányelv (a „Második Társasági Jogi Irányelv”) hatálya alá tartozó kérdésekkel összefüggésben vizsgálta az Európai Bíróság az egyenlő bánásmód követelményét.<sup>34</sup> A Bizottság a részvénytársaságokról szóló spanyol törvény azon szabályát kifogásolta, amely lehetővé tette, hogy az alaptőke megemelésekor – közgyűlési határozat alapján, a meglévő részvényesek elővásárlási jogának kizárása mellett – az új részvényesek a piaci értéknél alacsonyabban jegyezthessenek részvényeket. A kérdés az volt, hogy milyen áron juthattak az új részvényesek a

<sup>33</sup> Ld. például: C-221/89 sz. *The Queen* kontra Secretary of State for Transport, ex parte *Factortame Ltd.* és társai ügy, ECR [1991] I-03905. o.

<sup>34</sup> C-338/06. sz. Európai Közösség Bizottsága kontra Spanyol Királyság ügy ECR [2008] I-10139. o.; A Tanács második (77/91/EGK) irányelve (1976. december 13.) a biztosítékok egyenértékűvé tétele céljából a részvénytársaságok alapításának, valamint ezek tőkéje fenntartásának és módosításának tekintetében a tagállamok által a társasági tagok és harmadik személyek érdekei védelmében a Szerződés 58. cikkének (2) bekezdése szerinti társaságoknak előírt biztosítékok összehangolásáról, OJ L 26., 1977.1.31., 1-13. o.

részvényeikhez? A törvény szerint az újonnan kibocsátott részvények legalacsonyabb kibocsátási árának a részvények méltányos (ésszerű) értékének kellett lennie, amely azonos volt a részvények piaci értékével. A közgyűlés ennél alacsonyabb értékben határozhatta meg a jegyzési árat azzal, hogy az árak meg kell haladnia a részvények nettó értékét. A probléma az volt, hogy miként lehet a méltányos (az ésszerű) ár alatti értéket méltányosnak (ésszerűnek) tartani?<sup>35</sup> Az ár ilyen meghatározása méltánytalannak tűnt a korábbi részvényesekkel szemben. A Bizottság álláspontja szerint ez hátrányos megkülönböztetést valósított meg egy adott társaság alaptőke-emelés előtt meglévő, a részvényeikhez piaci áron jutó részvényesek és a részvényeiket az alaptőke-emeléskor jegyző részvényesek között, akik a részvényeiket a piaci értéknél alacsonyabb áron szerezhették meg. A részvények piaci érték alatti megszerzése a meglévő részvényesek tulajdonában álló részvények értékcsökkenéséhez vezet.<sup>36</sup> A spanyol szabályozás a Bizottság szerint megsértette a Második Társasági Jogi Irányelvben foglalt azon követelményt, hogy annak alkalmazása során a tagállamok jogszabályainak biztosítaniuk kell az egyenlő bánásmódot valamennyi azonos helyzetű részvényes számára. Lényeges tehát, hogy a kérdés itt szintén az volt, hogy a tagállam eleget tett-e a részvényesek egyenlő bánásmódjának biztosítására vonatkozó kötelezettségnek.

Az Európai Bíróság elutasította a Bizottság érvelését arra hivatkozva, hogy a spanyol törvény éppen a részvényesek védelme érdekében támaszt többletkövetelményeket a részvények minimális jegyzési árát meghatározva. Mivel a Második Társasági Jogi Irányelv kifejezetten lehetővé tette az elővásárlási jog kizárását, a Bizottság érvelésének elfogadása lerontaná az irányelv hatékony érvényesülését. Továbbá az Európai Bíróság megállapította azt is, hogy a Bizottság nem bizonyította, hogy a részvényesek két csoportja azonos helyzetben lett volna, ezért nem volt alapja az azonos módon történő kezelésüknek sem. Ezzel összefüggésben az Európai Bíróság azonban nem részletezte, hogy álláspontja szerint a részvényesek mikor tekintendők azonos helyzetben lévőeknek.

Egy újabb ügyben, az *Audiolux* esetben már közvetlenebbül merült fel a részvényesek közötti egyenlőség kérdése.<sup>37</sup> Míg a Bizottság kontra Spanyolország ügyben a Második Társasági Jogi Irányelv alkalmazási körében merült fel a részvényesek közötti egyenlő bánásmód érvényesítése, itt az Európai Bíróságnak arra a kérdésre kellett választ adni, hogy fennáll-e a kisebbségi részvényesek közötti egyenlő bánásmód követelménye, mint közösségi jogi alapelv egy társaságban való irányítástervezés esetén.

---

<sup>35</sup> Grechenig, K.: Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights? ECFR, Vol 4., No. 4, 2007, 7-8. o.

<sup>36</sup> Grechenig, K.: Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights? ECFR, Vol 4., No. 4, 2007, 3. o.

<sup>37</sup> C-101/08. sz. *Audiolux SA e.a* kontra *Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL)* és társai és *Bertelsmann AG* és társai ügy, ECR [2009] nyr.

A tényállás szerint az RTL társaságnak két nagyobb részvényese volt, a GBL 30 %-os és a Bertelsmann Westdeutsche TV GmbH 37 %-os részesedéssel. Utóbbiban a Bertelsmann GmbH 80 %-os részesedéssel bírt. A GBL később átruházta az RTL-ben fennálló teljes, 30 %-os részesedését a Bertelsmann AG-ra az utóbbiban való 25 %-os részesedés fejében. Azaz a tranzakció eredményeként a Bertelsmann AG részben közvetlenül, részben közvetetten a Bertelsmann Westdeutsche TV GmbH-án keresztül 67 %-os részesedéssel rendelkezett az RTL-ben. Miután a Bertelsmann AG további 22 %-os részesedést szerzett az RTL-ben, az RTL kivezettette részvényeit a londoni tőzsdéről, ahol a társaság részvényeit korábban jegyezték. Az Audiolux és az RTL más kisebbségi részvényesei luxembourgi bíróság előtt kérték a GBL és a Bertelsmann közötti megállapodás érvénytelenítését, illetve a részvények londoni értéktőzsdéről való kivezetésének megtagadását.

Az Audiolux azzal érvelt, hogy bizonyos másodlagos jogforrásokból levezethető a részvényesek egyenlő bánásmódjának követelménye mint a közösségi jog általános elve egy társaságban való irányításszerzés esetén, amely alapján az irányítást megszerző többségi részvényesnek kötelezettsége, hogy a kisebbségi részvényeseknek felajánlja, hogy az irányítás megszerzésekor megállapítottakkal azonos feltételekkel megvásárolja részvényeiket.<sup>38</sup> Az ilyen alapelv fennállását illetően az Európai Bíróság abból indult ki, hogy a másodlagos közösségi jog valóban tartalmaz bizonyos előírásokat egy-egy szűkebb terület vonatkozásában az egyenlő bánásmód érvényesítésére, azonban ezekből még nem vezethető le, hogy az egyenlő bánásmód a társasági jogban mint közösségi jogi alapelv létezne. De a részvényesek közötti egyenlő bánásmód nem tekinthető az egyenlőség általános elvének specifikus megnyilvánulásaként sem. Az Európai Bíróság ezzel kapcsolatban lényegében arra utalt, hogy nem léphet a jogalkotó helyébe. Ugyanis az egyenlő bánásmód követelményének érvényesítése feltételezné – egyebek között – a többségi és a kisebbségi részvényesek érdekeinek megfelelő mérlegelését, annak eldöntését, hogy a kisebbségi részvényesek valóban speciális védelemre szorulnak-e, valamint a kisebbségi részvényesek védelmét szolgáló eszközök számbavételét és az azok közötti választást.<sup>39</sup> Szemben a közösségi jog alkotmányos rangú alapelveivel, az Audiolux által hivatkozott társasági jogi egyenlő bánásmód csupán egy szűk területre korlátozódik és részletes szabályozása közösségi szintű jogalkotást tenne szükségessé.

---

<sup>38</sup> Az Audiolux által hivatkozott jogforrások a következők: a Második Társasági Jogi Irányelv; Az értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetéséhez kötődő feltételek összehangolásáról szóló, 1979. március 5-i 79/279/EGK tanácsi irányelv OJ L 66., 21. o.; a Nyilvános Vételi Ajánlatról Szóló Irányelv; az értékpapírügyletekre vonatkozó európai magatartási kódexről szóló, 1977. július 25-i 77/534/EGK bizottsági ajánlás OJ L 212., 37. o.

<sup>39</sup> Audiolux, paras. 58-62.

Lényeges, hogy az Audiolux abból indult ki, hogy az egyenlő bánásmód követelményének a részvényesek között kell érvényesülnie.<sup>40</sup> Ebben a tekintetben az Audiolux ügy élesen különbözik a korábban ismertetett esetektől, ahol a tagállamokat terhelő kötelezettségről volt szó, az egyenlő bánásmód követelményének érvényesítéséről az állam részéről a részvényesekkel szemben. *Trstenjak* főtanácsnok indítványában ezzel összefüggésben a társaság belső viszonyaira vonatkoztatva rámutatott, hogy kizárólag a társaság lehet a címzettje az egyenlő bánásmód követelményének, a társaság részvényeseit csupán együttműködési kötelezettség terheli egymás közötti viszonyukban.<sup>41</sup> Vagyis a társaság belső viszonyaiban nem lehetett többletkötelezettség róni az irányítást megszerző részvényesre a kisebbségi részvényesekkel szemben az egyenlő bánásmód követelményére, mint a közösségi jogi alapelveire hivatkozva. Tekintettel arra, hogy az Európai Bíróság megállapította, hogy nincs ilyen közösségi jogi alapelv, azzal sem kellett foglalkoznia, hogy az egyenlő bánásmód milyen viszonyban értelmezendő.

Bár az Audiolux ítélet az irányításváltozás esetére koncentrált, a döntés alapján valószínűleg a társasági jog más szegmensében sem lehetne általános alapelvi szinten hivatkozni a részvényesek, illetve tagok közötti egyenlő bánásmód elvére. Az uniós jogi alapelvekkel szemben elvárt „alkotmányos” rang nehezen fellelhető a társasági jog magánjogi viszonyokat rendező szabályaiban. Így a részvényesek, tagok egymás közötti viszonyában uniós jogi alapelvi szinten nem érvényesítette az Európai Bíróság az egyenlő bánásmód követelményét. Ennek biztosítása tehát egyes szűkebb területekre koncentráltva az uniós jogalkotó feladata marad.

## 5. Következtetések

A fentiek alapján látható, hogy az Európai Bíróság számos ítéletében figyelembe vette a részvényesek, és különösen a kisebbségi részvényesek speciális védelmének szükségességét. De kérdés, hogy a részvényesek védelme valójában mennyire érvényesül az Európai Bíróság gyakorlatában?

A letelepedés szabadságával összefüggésben hozott döntésekből világos, hogy a kisebbségi részvényesek védelme megalapozhatja a letelepedés szabadságának korlátozását. Azonban ezen ítéletekből nem olvasható ki egyértelműen, hogy a részvényesek védelme érdekében milyen intézkedések fogadhatók el, amelyek még összhangban állnak az uniós joggal. Ugyanez mondható el a tőke szabad mozgásával kapcsolatban is, ahol a kisebbségi részvényesek védelme szintén megalapozhatja a korlátozó nemzeti intézkedéseket.

Az aranyrészvény ügyekben az Európai Bíróság egyértelműen állást foglalt az olyan állami intézkedésekkel szemben, amelyek azzal a hatással járnak, hogy elri-

<sup>40</sup> MUCCIARELLI, F. M.: Equal treatment of shareholders and European Union Law, ECFR, Vol. 7., Issue 1, 2010, 162-165. o.

<sup>41</sup> *Trstenjak* főtanácsnok indítványa az Audiolux ügyben, paras. 117-123.

asszák a potenciális befektetőket. Kérdéses maradt azonban, hogy a tőke szabad mozgására hivatkozva megtilthatók-e a tagállami társasági jogon alapuló azon megállapodások, amelyek hasonló hatással bírhatnak, de nem az állam részére, hanem bármely más részvényes számára kínálnak előnyöket. Vagyis, hogy kiterjed-e az Európai Bíróság által biztosított védelem a nemzeti társasági jogi szabályok által meghatározott keretek között létrejött magánjogi viszonyokra? Az Európai Bíróság gyakorlata alapján erre a kérdésre egyértelmű válasz jelenleg nem adható, de ennek eldöntése feltételezi majd az Európai Bíróság részéről a tagállami és uniós hatáskörök értékelését az uniós társasági jog vonatkozásában.

Míg az aranyrészvény ügyekben nyitva maradt az a kérdés, hogy az Európai Bíróság gyakorlata kiterjeszthető-e a felek privátautonómiája körében kötött megállapodásokra, addig az Audiolux ügyben az Európai Bíróság határozottan visszalépett attól, hogy beavatkozzon a társaság részvényeseinek viszonyába a részvényesek egyenlő bánásmódját megalapozó közösségi jogi alapelv létezésének elismerésével.

Mivel az uniós társasági jog nem szabályozza a társasági jog egészét, ezért az Európai Bíróság is csak korlátozottan, a társasági jog egy-egy részterületével kapcsolatban képes alakítani a társasági jogot. Az, hogy az Európai Bíróság nem mindig ad világos támpontokat a részvényesek jogainak védelmével összefüggésben, eltérő értelmezésekhez vezethet,<sup>42</sup> és sokszor bizonytalanná teheti, hogy hol húzódnak a részvényesi védelem határai.

## FELHASZNÁLT IRODALOM

- CARILLO, Elena F. Perez: Corporate Governance: Shareholders' Interests' and Other Stakeholders' Interests, Corporate Ownership & Control Vol. 4. Issue 4, Summer 2007
- ENRIQUES, Luca: Company Law Harmonization Reconsidered: What role for the EC? In: S. M. Bartman (szerk.): European Company Law in Accelerated Progress, Kluwer Law International, New York, 2006
- FERRARINI, Guido: One Share – One Vote: A European Rule? ECGI – Law Working Paper No. 58/2006, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=875620](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=875620) (elérés időpontja: 2010. április 15.)
- GRECHENIG, Kristoffel: Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights? University of St. Gallen Law & Economics Working Paper No. 2008-10, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1079949](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1079949) (elérés időpontja: 2010. április 15.)

---

<sup>42</sup> L. ENRIQUES: Company Law Harmonization Reconsidered: What role for the EC? in S. M. Bartman (szerk.), European Company Law in Accelerated Progress, Kluwer Law International, New York, 2006, 60. o.

- GYULAI-SCHMIDT Andrea: Aranyrészvények Európában, *Európai Tükör*, 2008/11, 44-62. o.
- HANSMANN, Henry – KRAAKMAN, Reinier: The End of History for Corporate Law, The Social Science Research Network Electronic Paper Collection, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=204528](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528) (elérés időpontja: 2010. április 15.)
- KOMO, Daniel – VILLIERS, Charlotte: Are trends in European company law threatening industrial democracy?, *European Law Review*, Issue 34, April 2009, 175-204. o.
- MISKOLCZI BODNÁR Péter (szerk.): *Európai társasági jog*, KJK Kerszöv, Budapest, 2004
- MUCCIARELLI, Federico M.: Equal treatment of shareholders and European Union Law, *ECFR*, Vol. 7. Issue 1, 2010, 158-167. o.
- RINGE, Wolf-Georg: The Volkswagen Case and the European Court of Justice, *Common Market Law Review*, Vol. 45, 2008, 537-544. o.
- RINGE, Wolf-Georg: Domestic company law and free movement of capital: nothing escapes the European Court?, *Oxford Legal Studies Research Paper No. 42/2008*, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1295905###](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1295905###) (elérés időpontja: 2010. április 15.)
- VENTORUZZO, Marco: Cross-border Mergers, Change of Applicable Corporate Laws and Protection of Dissenting Shareholders: Withdrawal Rights under Italian Law, *ECFR Vol. 4.*, Issue 1, 2007
- VERSE, Dirk A.: *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2006
- VOSSESTEIN, Gert-Jan: Volkswagen: the State of Affairs of Golden Shares, *General Company Law and European Free Movement of Capital*, *ECFR*, Vol. 5., Issue 1, 2008, 115-133. o.
- WYCKAERT, Marieke – GEENS, Koen: Cross-border mergers and minority protection – An open-ended harmonization, *Utrecht Law Review*, Vol. 4., No. 1. 2008