

Fuglinszky Ádám

A SAJÁT RÉSZVÉNYEK MEGSZERZÉSÉNEK ÁLTALÁNOS KÉRDÉSEI ÉS SZABÁLYOZÁSA A MAGYAR TÁRSASÁGI JOGBAN TEKINTETTEL A JOGHARMONIZÁCIÓS ELVÁRÁSOKRA ÉS A MODERNIZÁCIÓS IGÉNYEKRE¹

„A tőkés részvénytársaság egy igazi frankensteini szörnyeteg – egy mesterséges átokfutó, aki csakis saját lélektelen személyének felelős. ... A részvénytársaságok már elkezdték felvásárolni saját részvényeiket, s ezeket most a vagyonuk részeként kezelik. Ha eljutunk a logikus végkifejletig, amikor a részvények száz százaléka a részvénytársaság vagyonának a része, akkor a részvénytársaság saját magát birtokolja. Ekkor már teljesen megszabadul a homo sapiens fajhoz tartozó részvényeseitől. Kinek, minnek fog akkor felelősséggel tartozni?”²
- William M. Dugger -

1. Bevezető, a saját részvénytársaság ambivalenciája

A fenti idézet nem lenne meglepő, ha egy szocialista rezsim által támogatott tan-, szak-, vagy kézikönyvben olvasnánk. A valóság azonban nem ez; a részvénytársaságokról és a saját részvények megszerzéséről egy Egyesült Államok-béli szerző: William M. Dugger formált a fenti szavakkal igen lesújtó véleményt. Vajon mi indíthatta őt e túlfűtött bírálatra? A magyarázat gazdaság- és jogtörténeti gyökerű. Időpont és helyszín: 1931. (a nagy gazdasági világválság), Németország, bár az alább bemutatandó folyamat a világ számos országában ugyanígy, vagy hasonlóan játszódott le. A gazdasági növekedés megtorpanása, majd az egyre gyorsuló ütemű visszaesés következtében a részvénytársaságok arra kényszerültek, hogy üzleti tevékenységük volumenét csökkentsék, a főlegessé vált saját tőke-állományt redukálják, s ezzel összefüggésben saját részvények vásárlásával megkíséreljék megállítani részvényárfolyamuk esését, később zuhanását. Ahogy a válság eszkalálódott, egyre több és több saját rész-

¹ Jelen tanulmány előzménye a heidelbergi Ruprecht Karls Egyetemen Prof. Dr. Dr. h.c.mult. Peter Ulmernél megvédett magiszteri dolgozat volt. A témában már jelent meg résztanulmány, ld.: Fuglinszky Ádám: A saját részvények megszerzésének szabályozása a tőkevédelmi irányelvben és a német jogban; in: Polgári Jogi Kodifikáció 2002/2. szám 30-34. old. A szerző köszönetet mond Dr. Kisfaludi András tanszékvezető. egyetemi docens jobbitó észrevételeiért és széles körű segítségéért. A kézirat lezárása: 2002. december 4. napja.

² William M. Dugger: Corporate hegemony; New York: Greenwood press; 1989., 13. old. idézi Kortan (1996) 295. old.

vényt kellett vásárolnia a társaságnak ahhoz, hogy a részvényárfolyam tőzsdei mélyrepülését meg tudja fékezni, ill. jobb idők reményében késleltesse azt. A likvid eszközök csökkentek, s végül a társaságok tartalékai jórészt saját részvényekből álltak, amiből nem lehetett tovább finanszírozni a veszteségeket; a feltartóztathatatlan tőzsdei összeomlás következtében a társaság tartozásainak kiegyenlítésére sem lehetett felhasználni eme értéktelenné vált értékpapírokat. Megtépázhatatlan tekintélyűnek hitt bankok, iparvállalatok omlottak sorra össze, kisebb társaságok, emberi sorsok lavinaszerű végromlását idézve elő.³ Talán túlzás lenne azt állítani, hogy a gazdasági világválság következményeinek hátterében kizárólag a saját részvénytulajdonosok állt, de e jelenség gazdasági és jogi ellentmondásai kétségtelenül az összeomlás okfolyamatának lényeges elemeként foghatók fel.

Hetven évvel később, 2001. szeptember 11.-én az Egyesült Államokat az ismert terrortámadás rázta meg, amely a közvetlen traumán kívül hosszabb távon is befolyásolni látszik a gazdasági, társadalmi fejlődést. Recesszióval, tőzsdei összeomlással lehetett számolni. Néhány nappal a tragédia után a szigorú hatóságok ismert tőzsde-felügyeleti hatóság (SEC) enyhített a saját részvénytulajdonosok szabályain; tette ezt abból a célból, hogy a gazdasági sokk ne vezessen az árfolyamok zuhanásához, ne omljon össze a tőzsdei értékpapír-kereskedelelem. A részvénytársaságok a saját részvénytulajdonosok mint „mesterséges beavatkozás” útján keresletet indukálhattak értékpapírjaik iránt, tranzakciók sokaságának lehetőségét újraélesztve a tőzsdén. Talán túlzás lenne állítani, hogy a komolyabb válságot a saját részvénytulajdonosok szabályainak liberalizálásával, nagymennyiségű saját részvény megszerzése által sikerült megelőzni, de nehezen tagadható a saját részvényvásárlásnak a tőzsde újraindításában és a kereskedelelem élénkítésében játszott kulcsfontosságú szerepe abban, hogy a gazdasági összeomlás ezúttal elmaradt.

Ugyanaz az üzemgazdasági eszköz, ugyanaz a társasági jogi jogintézmény egyszer mint az összeomlás egyik előidézője, másszor pedig mint „mentő”, mint az összeomlás megelőzésére irányuló állami beavatkozás eszköze jelenik meg. Képletesen fogalmazva: ugyanaz a gyógymód egyszer a beteg halálához, másszor felépüléséhez vezet; a válság megelőzése, elhárítása – nyilván egyéb tényezőkkel összhangban is – hol sikerül a saját részvénytulajdonosok szabályainak lazítása által, hol pedig kudarcba fullad. Mindenképpen közös

³ A saját részvények számaránya megdöbbentő: az egyszázmillió birodalmi márka alapítójú Dresdner Bank ötvennyolcmillió márka értékben rendelkezett saját részvényekkel, vagyis alapítójának több mint a felét az egyre értéktelenebbé váló saját részvények tették ki! A Commerz- und Privatbanknál ez az arány 75:37, a Darmstädter Nationalbanknál 100:58! Részletes adatok ld.: Hohnhorst (1934) 3. old., Lehmann/Dietz (1970) 358. old.

eleme a fenti két valós történeti leírásnak, hogy e látszólag a részvénytársaság tagi és tőkeviszonyaihoz kapcsolódó mikrostrukturális jelenségnek, problémának közvetlen és súlyos makrogazdasági kihatásai voltak és vannak. A részvénytársaságok működése korunkban ugyanis már nemcsak magánügy: mindennapjaink mutatják, hogy egy-egy nagy gazdasági társaság összeomlása következtében tömegek maradhatnak munka nélkül, s e vállalatok mély társadalmi beágyazottsága következtében az összeomlás az (össz)gazdasági, társadalmi, s akár a politikai stabilitást is megrázhatja. A társasági jog mint a gazdasági társaságok szervezetének és működésének keretszabályait meghatározni hivatott jogterület, a fenti makrogazdasági és társadalmi összefüggések révén szükségessé váló állami beavatkozás eszköze és szűrője egyúttal oly módon, hogy e szervezeti, működési kereteket tágabban, vagy szűkebben állítja fel. Ahogy Sárközy Tamás fogalmaz, a társasági jog története „... a társulási autonómia, illetve az állami beavatkozás és kontroll egymással való harcának története is.”⁴ Az állami beavatkozás és a privátautonómia viszonyának görbe tükre tehát a társasági jog; a társasági jog eszközrendszerének, tartalmának, az általa megvalósított beavatkozás intenzitásának pedig reprezentatív fokmérője (szintén görbe tükre) a saját részvények megszerzésére vonatkozó konkrét szabályok összessége. A részből tehát az egészre lehet következtetni, a rész a látzat ellenére elsöprő erejű hatást fejthet ki az egészre. Ez, s a fent vázolt ambivalencia teszi a saját részvény problémakörét vonzó kutatási témává a pályakezdő jogász számára.

2. A saját részvénytársaság általános kérdései

2.1. A saját részvény kettős természete

A második világháború előtti német részvényjogban több szerző egyenesen fogalmi képtelenségnek, ellentmondásnak tartotta, hogy a részvénytársaság saját részvényeit megszerezze; e jogi aktus által ugyanis a társaság önmaga részesévé, részévé válna, ami legalább annyira elképzelhetetlen, minthogy „*a kövekből épült ház azonos legyen az építőkővel, ami alkotja. Senki és semmi nem lehet azonos önmaga alkotórészeivel.*”⁵ E részben jogfilozófiai érvelésen túlmenően azon az alapon is támadták a saját részvénytársaságot, hogy általa a társaság önmaga hitelezőjévé válik, s ha a jogosult és a kötelezett ugyanaz a személy, minden, a részvényhez kapcsolódó jog és kötelezettség konfúzió

⁴ Sárközy (2001) 15. old.

⁵ Ritter (1939) § 65. AktG Anm. 3., 208. old., korábban Lehmann (1904) 75. old.

folytán automatikusan megszűnik.⁶ A saját részvénytulajdonlás ebben az összefüggésben egyenesen a jogi személyiség túlfeszítésének is tekinthető.

A jogtudomány a későbbiekben megnyugtatóan cáfolta e szélsőségesen elutasító nézeteket. A saját részvénytulajdonlás lehetősége éppen a jogi személy és a jogi személyek abszolút jogképességének elismeréséből vezethető le. Amennyiben elfogadjuk a jogi személy létét mint absztrakciót vagy éppen fikciót, úgy el kell ismernünk annak lehetőségét is, hogy a társaság mint jogalany részvényeket vásárolhat, s e részvények történetesen saját részvényei is lehetnek. Ennek kétségbe vonása a jogi személy jogképességének korlátozását, ha nem éppen a jogi személy tagadását jelentené.⁷ Az értékpapírok szabad átruházhatóságának, a követelések mobilizálhatóságának elve hasonlóképpen súlyos érv a saját részvénytulajdonlás lehetősége mellett. (Ha az ügylet a tőzsdén kötődik, a felek gyakran nem is ismerik egymást.) A saját részvénytulajdonlás tagadása, vagy teljes tilalmazása a részvények szabad forgalmát korlátozná. Ahogy a saját részvénytulajdonlásról a XX. század elején monográfiát író Mártonfy Marczel kifejti: „... a bemutatóra szülő és forgatható részvényeken alapuló részvényesi jog oly önálló és principaliter forgalomra szánt vagyoni jog, melynek a forgalomképesség szempontjából való megbénítása legalább is annyira ellenkezik a részvényesi jog belső természetével, mint a saját részvények megszerzése a részvénytársasági jelleggel.”⁸ Végül a modern magánjog számos olyan esetet ismer, amikor a jogok és kötelezettségek egy személyben való egyesülése nem vezet azok megszűnéséhez.⁹

Annak ellenére, hogy a saját részvénytulajdonlás elvi lehetőségét a mai jogtudományban immár senki nem vonja kétségbe, kettős természetét tényként kell elfogadnunk. Egyfelől „úgy viselkedik”, mint a társaság bármely részvénye, harmadik személy tulajdonában: megtestesíti a társaság vagyonának egy

⁶ Kitérő áttekintést ad a problémakörről Mártonfy Marczel: ld. Mártonfy (1914) 10. old.

⁷ Az érvelés igen korán megjelenik ld.: Brodmann (1928) § 226 HGB Anm. 1., 198-199. old.; Lehmann/Hirsch (1932) § 226 HGB Anm. 1., 5-6. old.; a jogi személy jogalanyiságát, abszolút jogképességét a tudomány ma már evidenciának tekinti ld. pl. Kisfaludi András bevezető megjegyzéseit a saját részvénytulajdonlás hazai szabályaihoz: Kisfaludi (2001) 189. old.

⁸ Mártonfy (1914) 20. old.

⁹ Pl. a bizományos és a megbízó közötti jogviszonyban is megvan erre a jogi lehetőség, de hasonló a helyzet a tulajdoni és más dologi jogok (pl. telki szolgálat) egy kézben való egyesülésénél, vagy a váltónak a kibocsátóra, forgatóra, vagy elfogadóra történő forgatásával, s akár ide sorolható az állam is, aki szintén birtokolhatja saját papírpénzét, vagy állampapírjait stb. további példák ld.: Runkel-Langsdorff (1906) 7. old., Mártonfy (1914) 23. old. a magyar ingatlan-nyilvántartási jogban hasonló indíttatású pl. a ranghelyfenntartás jogintézménye.

bizonyos hányadát, meghatározva ezáltal a tagi részesedés mértékét. Eladható, s ezáltal értéke realizálható. Másfelől azonban a részvény a társaság tulajdonába kerülve közgazdasági értelemben vett önállóságát elveszíti. A likvid tartalékok csökkenése ellenében olyan vagyontárgyon szerez tulajdont a társaság, amelynek tényleges piaci értéke, értékesítésének lehetősége a társaság működésének eredményességétől függ. Egyes szerzők olyan végletes következtetésre jutnak, miszerint a társaság vagyonába került saját részvény egy nullum, semmilyen értéket nem képvisel.¹⁰ Ha e kijelentés túlzónak tekinthető is, a saját részvény értékének közgazdasági önállótlanága szigorú valóság. Ahogy a bevezető ismerteti, válságidőszakban a részvények árfolyama csökken, a saját részvényeket nem, vagy csak rendkívül nagy árfolyamveszteség árán lehet értékesíteni. Ahogy Horowitz találóan megfogalmazta: „A saját részvény nem más, mint a társaság egyéb vagyonának hű tükörképe.”¹¹ A saját részvény e közgazdasági és szigorúan nem jogi értelemben vett önállótlanága tehát kettős természetének vagyoni vetülete. A kettős természet személyi vetülete szintén a részvény egyik alapfunkciójára vezethető vissza: a vagyoni részesedés aránya mellett megtestesíteni hivatott a társaság ügyeiben és a közgyűlés hatáskörébe tartozó döntések meghozatalában történő részvétel arányát is. A részvény a társaság kezébe kerülve elméletileg azt is lehetővé teszi, hogy a társaság – szervezeti képviselője útján – maga gyakoroljon részvényesi jogokat.¹² A közgazdasági értelemben vett önállótlanósággal jogi értelemben vett önállóság (a jogi személy abszolút jogképessége és az értékpapírok szabad átruházhatósága) áll szemben, ami, tekintettel az alábbi előnyökre és veszélyekre, kifinomult és ésszerű kompromisszumra törekvő jogi szabályozást tesz szükségessé.

2.2. A saját részvénytörvény előnyei és veszélyei

2.2.1. A saját részvénytörvény előnyei

A saját részvénytörvény megszerzés mindenekelőtt a hatékony saját tőkegazdálkodás (összefoglalóan a hatékony pénzügyi management), a saját tőkemegtérülés fokozásának kellő rugalmasságot biztosító eszköze. Ehelyütt kell szólni a tengerentúli részvényjogból ismert ún. shareholder-value elvről, miszerint a gazdasági társaságok működésének legalapvetőbb célja nem más, minthogy ne csak a vállalat mint szervezet legyen eredményes és nyereséges, hanem az egyes részvényesek által realizálni szándékozott vagyoni megtérülés, amely két tényezőből: az osztalék mértékéből és a hosszú távú árfolyam-emelkedésből

¹⁰ Ziebe (1981) 62. old., Würdinger (1981) 60. old.

¹¹ Horowitz (1932) § 226 HGB Anm. 1., 3. old.

¹² Kisfaludi (2001) 189. old.

tevődik össze, legalábbis elérhető, de inkább növelhető legyen.¹³ Ennek érdekében az igazgatóságnak meg kell találnia az egyensúlyt a tényleges tőkeszükséglet és a rendelkezésre álló tőke mennyisége, ezen belül pedig a saját és az idegen tőke optimális aránya között. A saját tőke megtérülése ugyanis – pl. az alacsony betéti kamatok miatt is – csökken, amennyiben azt nem lehet hatékonyan befektetni (pl. a profittal kecsesgöttyű beruházási és a kutatás-fejlesztési lehetőségek éppen hiányoznak), vagy egyéb módon a társaság termelékenységének javítására fordítani. Különösen igaz ez olyan időszakokban, amikor a hitelkamatok alacsonyak. Az idegen tőke igénybe vétele bizonyos feltételek mellett hatékonyabb lehet, mint új saját tőke előteremtése, vagy akár a nyereség visszaforgatása, reinvesztálása, azon túl az idegen tőke a társaság eredményéből nem részesedik, kamatai kalkulálhatók és a társasági adó alapján leírhatók. A saját tőke csökkentése és az igénybe vett idegen tőke mértékének növelése meghatározott piaci körülmények között növeli a saját tőke megtérülését. A saját részvényszerzés lehetőséget nyújt arra, hogy az igazgatóság a saját tőke / idegen tőke arányát a tényleges szükségletekhez, megváltozott piaci körülményekhez igazítsa.¹⁴ A saját részvények vásárlása egyúttal a stabil osztalékpolitika kiegészítő eszköze is lehet. Ha az igazgatóság kiemelkedően nyereséges időszakban magas összegű osztalékot javasol kifizetni a részvényeseknek, úgy ők a jövőben is elvárják legalább ily mértékű, de inkább a korábbi években felosztott profit mértékét meghaladó összegű osztalék kifizetését. Kézenfekvőnek tűnik tehát, hogy a társaság az osztalék mértékét bármilyen összegű nyereség esetén is (egy elfogadható szinten) stabilan tartsa, s az ezt meghaladó felosztásra szánt profitot részvényei (egy részének) megvásárlása útján juttassa a részvényeseknek. Míg az osztalék mértékének megállapítására évente egyszer, a mérleg elfogadásával egy időben és azzal szoros összefüggésben kerül sor, úgy a saját részvényszerzés az év bármely időszakában szabadon

¹³ A shareholder value részletes elemzéséről lásd többek között: Benckendorff (1998) 49., 59. old. A társaságok és a társasági jog kialakulásának korszakában e célt evidenciának tekintették, prioritását nem kérdőjelezték meg. Később merült fel, hogy a gazdasági társaságoknak valamiféle társadalmi felelőssége is lenne, ill. a társaság akár öncélúnak, önmaga újratermelésére törekvőnek is tekinthető. E felfogásokkal szemben alakult ki a shareholder value doktrína, ami a társasági jog kiindulási pontjához való visszatérést jelent: a gazdasági társaság nem más célból jön létre, minthogy tagjai hatékony gazdasági erőforrás-allokáció révén minél nagyobb eredményre, haszonra tegyenek szert.

¹⁴ A jelenség alapos közgazdasági magyarázatairól ld.: Benckendorff (1998) 49-53., 59. old. és Ziebe (1981) 30. old. A saját részvényszerzés pozitív értékeléséről ld.: Kröner/Hadzic (1998) 2133. old., Martens (1996) 337. old., Von rosen/Helm (1996) 437. old., Skog (1997) 308. old., Huber (1997) 106. old., Claussen (1996) 490. old., Hirte (1999) 220. old.

gyakorolható.¹⁵ Részvényeinek tőzsdei vásárlása útján a társaság mesterséges keresletet indukálhat papírjai iránt, s így jelezheti a nyilvánosság felé, hogy az árfolyam esetleges csökkenését megalapozatlannak, indokolatlannak tartja, az igazgatóság rendületlenül bízik a vállalat eredményességében. Ezzel az eszközzel akkor tanácsos élni, amikor az árfolyamok nem a társaság valós pénzügyi, gazdasági helyzetével összefüggésben, hanem valamiféle álhír, tőzsdei túlreagálás következtében csökkennek. A befektetők bizalma jórészt mégis a tőzsdei árfolyamtól függ.¹⁶

A saját részvénytársaság a társaság tulajdonosi struktúrájának befolyásolására is alkalmas. Nagyobb mennyiségű részvény vásárlásával az igazgatóság felvásárlási kísérletek elhárítását célozhatja meg. Egyrészt megelőzheti a felvásárlást azáltal, hogy mesterséges keresletet indukálva oly mértékben megdrágítja azt, hogy a vevőjelöltnek már nem éri meg; másrészt „kivásárolhatja” a társaságból az elégedetlen részvényeseket, megakadályozva, hogy részvényeiket az „ellenséges” felvásárlónak adják el.¹⁷ Zárt körűen működő, pl. családi tulajdonban lévő részvénytársaságok esetén a saját részvények megvásárlása

¹⁵ Ld. az előző lábjegyzetben felsorolt szerzőket továbbá: Escher-Weingart/Kübler (1998) 554. old., Kraft/Altvater (1998) 448. old., Büdenbender (1998) 61. old., Schander (1998) 2090. old., Kiem (2000) 209. old. Az Egyesült Államokban a részvények megvétele a társaság által az osztalék mellett a részvényeseknek a profitból való részesítésének egyenrangú, elismert és bevett módszere. Ld. ehhez: Von Rosen/Helm (1996) 434. old.

¹⁶ Az 1987. október 19.-i amerikai tőzsdei válság idején számos nagyvállalat élt ezzel az eszközzel, hogy megakadályozza az értékpapírpiacon összeomlását. Az ekkor eszközölt saját részvényvásárlások összértéke meghaladta a 44 milliárd USA dollárt! Ld. ehhez: Huber (1997) 107. old., Kröner/Hadzic (1998) 2133. old. Ugyanakkor láthattuk, hogy e motiváció számos vállalkozás lavinaszerű összeomlásához vezetett az 1931-es világválság idején, így joggal merül fel a kérdés: hol húzódik meg az árfolyamtámogató saját részvénytársaság megengedhetőségének határa? A kérdést igen szkeptikusan ítéli meg többek között Skog (1997) 310. old.

¹⁷ Külön tanulmányt érdemelne a vállalatfelvásárlás, ill. elhárítása jogpolitikai megítélésének kérdése, ezen belül is az ellenséges felvásárlás (hostile takeover) problémája. Az Európai Bizottság és a Tanács e tárgyban született irányelvtervezete megköveteli a céltársaság igazgatóságának semlegességét, s meghatározza, hogy milyen szempontokat kell a vezető szervnek szem előtt tartania. A felvásárlás elhárítása érdekében tett intézkedésekről a tervezet szerint a Közgyűlésnek kell döntenie, kizárólag e szerv adhat tehát felhatalmazást az igazgatóságnak az elhárítást szolgáló lépések megtételére. Az irányelv ugyan nem született meg, de szellemiségéből és céljából kiindulva hasonló, hovatovább még szigorúbb előírást tartalmaz a Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény 73. § (2) bek.-e, amely „védelmi célú” saját részvénytársaságot nevesítetten tilalmazza. A kérdés részletes elemzését ld.: Gadó (2001) 22. old., ill. Gadó (2002) 204-209. old.

lehetőséget biztosít arra, hogy a visszavonuló családtag-részvényes részvényei ne kerüljenek a korábbi tulajdonosi körön kívülre, s ennek érdekében a részvényeitől megváló részvényes értékpapírjainak megszerzéséért ne kelljen egyik tulajdonosnak sem magánvagyonára eszközeit felhasználnia. Adekvát eszköz lehetne a részvényvisszaszerzés akkor is, ha a társaság ki kíván vonulni a tőzsdéről (going private), bár ez inkább csak elvi lehetőség, amit a tételes jogi szabályok jelentősen korlátoznak.¹⁸ A saját részvénytörvény új részvények kibocsátása nélkül teszi lehetővé, hogy a társaság kedvezményesen, meghatározott feltételekkel részvényeket juttasson dolgozói vagy éppen vezető tisztségviselői részére. E programok célja, hogy a dolgozókat, s legfőképp a csúcsvezetőket érdekeltté tegye a társaság eredményességében, ill. az őket megillető juttatások mértékének növeléséről ne a társaság érdekei ellenében, hanem annak sikeres működése keretében gondoskodjanak.¹⁹ Végül a saját részvénytörvény a tulajdonosi struktúra befolyásolása keretében szolgálhatja azt a törekvést is, hogy csökkentsék a részvényesek, főleg a kisméretű részvényesek számát, redukálva ezáltal a részvényesekkel történő kapcsolattartás és adminisztráció költségeit (shareholder serving costs).²⁰

A saját részvénytörvény, ill. az ily módon a társaság állományába került saját részvények egyfajta tranzakciós tartalékot képeznek olyan strukturális intézkedések végrehajtásához, amelyekhez új részvények kibocsátására volna szükség, ill. amelyek lebonyolítása során az intézkedéssel egyet nem értő, s így a társaságból távozó részvényesek értékpapírjaik megvásárlását kérhetik az igazgatóságtól (átalakulás, konzern-megállapodások megkötése, alaptőke leszállítási előkészítése, részvények bevezetése külföldi tőzsdére, etc.).

2.2.2. A saját részvénytörvény kockázatai, veszélyei

A saját részvények megszerzése azonban kétélű fegyver. Kockázatai elsősorban a társasági jog kontinentális szemléletének egyik alapelvéből kiindulva értelmezhetők igazán. Az Egyesült Államokban a saját részvénytörvényes-

¹⁸ Ld. Benckendorff (1998) 64. old., Escher-Weingart/Kübler (1998) 553. old., Hirte (1999) 220. old.

¹⁹ A vezető tisztségviselők akkor jegyezhetnek a részvényekből, ha meghatározott eredményességi mutatókat a társaság teljesíteni tud. A management részesedési programok egyik sajátos és elterjedt változata az ún. stock option, amely során az igazgatóság tagja akkor jegyezhet meghatározott mennyiségű részvényt, ha a részvények tőzsdei árfolyama az előre kitűzött szintet eléri. A vezetők érdekeltté tétele által az ellenőrzésükre fordítandó költségek is megtakaríthatók. Benckendorff (1998) 63. old., Kröner/Hadzic (1998) 2134. old.

²⁰ Ld. Benckendorff (1998) 64. old., Skog (1997) 311. old., Bosse (2000) 19. old.

sel járó veszélyeket, ill. a befektetők és a hitelezők védelmét általában tőkepiaci védelmi eszközökkel igyekeznek megelőzni, illetve kiküszöbölni; gondolni kell ehelyütt a tőzsde-felügyeleti hatóság (SEC) széles jogkörére.²¹ A kontinentális jogrendszerek társasági jogában azonban hangsúlyos szerepet kapott a minimális tőke rendelkezésre bocsátásának és megőrzésének kötelezettsége. Azoknál a társaságoknál ugyanis, amelyek mögöttes tagi felelősség nélkül fejthetik ki tevékenységüket, a hitelezők követeléseinek a társaság vagyona, illetve a kötött alaptőke mértéke az egyetlen kielégítési alapja. Az elv még akkor is garanciális jelentőségű, ha tudjuk, hogy a társaság vagyona folyamatosan változik. A kötelezően előírt minimális tőke minden esetben egyfajta jelzőszámként, kockázatkalkulációs tényezőként szolgálhat mindazok számára, akik a társasággal üzleti, szerződéses kapcsolatba kerülnek.²² Amennyiben a társaság vagyonvesztése veszélyezteti a kötelezően előírt alaptőke minimumot, vagy annak meghatározott hányadát, úgy a társaság köteles megtenni a törvény által előírt intézkedéseket. A saját részvényszerzés mindezek előtt e hitelező- és befektető-védelmi axiómát relativizálhatja. Mivel a saját részvénynek a fent kifejtettek szerint önálló, a társaság gazdasági helyzetétől független értéke nincsen, illetve tényleges vagyona, likvid tartalékai a részvények vételárával csökkennek, a részvények társaság általi megvásárlása csökkenti a hitelezők követeléseinek kielégítésére szolgáló vagyontömeget. Ez akkor különösen veszélyes, ha a vásárlás a kötelező tőkeminimum rovására történik, vagy ha az eladó a részvények teljes névértékét, vagy kibocsátási értékét még nem fizette be. Ez utóbbi esetben a társaság maga lenne köteles a részvények teljes ellenértékét (a működéséhez szükséges tőke egy meghatározott hányadát) rendelkezésre bocsátani.²³ A kontinentális részvényjog hasonlóképpen fajsúlyos alapelve a vagyoni betétek visszatérítésének tilalma a társaság működésének időtartama alatt (ennek egyfajta ellentételezése a részvények szabad átruházhatósága a másodlagos piacon). A német szerzők szerint a társaság nyereségéből való részesedés egyetlen legitim módszere az osztalék kifizetése, amelynek garanciális előfeltételei vannak. Ilyeténképpen a saját részvényszerzés a vagyoni betétek burkolt visszatérítéseként értelmezendő. A saját részvényszerzés törvény által megengedett esetei jogalkotói fikcióként foghatók fel, ezekben az esetekben ugyanis a részvények visszavásárlásával realizálható előnyöket a törvényhozó olymértékben, a kockázatok bekövetkeztét meghaladóan hasznosnak ítélte, hogy kivételesen eltekintett a vagyoni betét visz-

²¹ Ld. Fuglinszky (2002) 31. old.

²² A kötelező tőkeminimum jelentőségéről és hatáiról Ld. Hueck (1991) 185. old., Benckendorff (1998) 82. old., Ziebe (1981) 52-56. old., Sárközy (2001) 153. old.

²³ Ugyanígy Kisfaludi (2001) 189-190.

szatérítése szankciójának alkalmazásától.²⁴ Ha azonban a jogszabályi feltételek nem teljesülnek, a fikció nem érvényesül, s tiltott visszatérítéssel állunk szemben – folytatódik a gondolatmenet. Egy bizonyos határon túl hitelezői és befektetői érdekeket sérthet a saját részvényvásárlás árfolyamnövelő hatása is. Ha a társaság tényleges gazdasági és pénzügyi helyzete következtében a részvényárfolyamnak csökkennie kellene, a saját részvényvásárlás útján az igazgatóság megtéveszti, de legalábbis abban a téves feltevésben tartja a hitelezőket és a befektetőket, hogy a társaság eredményessége, s így hitelképessége jobb, mint a valóságban. Részvényeik megtartására ösztönzi továbbá a részvényeseket is, akik a valós tények ismeretében valószínűleg túladnának papírjaikon. Az sem zárható ki, hogy az igazgatóság spekulációs céllal kezd saját részvényvásárlási tranzakcióba.²⁵ Nehezen húzható meg azonban a határvonal a reálgazdasági folyamatokkal nem alátámasztható árfolyamesések megelőzését szolgáló árfolyam-támogató saját részvénytörzs, és a megtévesztő, spekulatív visszavásárlás között.

A hitelező- és befektető-védelmi szempontok számbavétele mellett a saját részvénytörzs a kógens jogszabályi rendelkezések által tételezett szervezeti, hatásköri megosztás megkerülésére is vezethet. A részvénytársaság mint a leghiszteletesebb tőkekegyesítő gazdasági társaság a tulajdonosoktól elkülönülő önálló ügyintéző és képviseleti szervvel rendelkezik. Bizonyos kulcsfontosságú, zömmel stratégiai döntéseket azonban csak a tulajdonosok, részvényesek közössége, a közgyűlés hozhat meg. A részvényjogi szabályok ezért a közgyűlés és az igazgatóság hatáskörét szigorúan elkülönítik.²⁶ Ha a társaság saját

²⁴ A német jogirodalomban a túlnyomó többségi álláspont dogmatikai szempontból már a XX. szd. elejétől kezdve folyamatosan a vagyoni betét visszatérítéseként fogta fel a saját részvénytörzset. A korai részvényjogban ld. Lehmann (1904) 77. old., Horowitz (1932) § 226 HGB Anm. 1., 3. old., Goldschmit (1932) § 226 HGB Anm. 1., 37. old., Schlegelberger/Quassowski (1939) 210. old., Baumbach (1944) § 65 AktG Anm. 1., 144. old. Az újabb részvényjogi szakirodalomban ld.: Würdinger (1981) 60. old., Ziebe (1981) 26., 63. old., Siegmund/Venrooy (1983) Rdnr. 431., 238. old., Maier (1986) 65. old., Bonnert (1989) 126. old., Hueck (1991) 256. old., Raiser (1992) Rdnr. 11., 219. old., Balsler/Bokelmann/Piorreck (1992) Rdnr. 157., 47. old., Peltzer (1998) 327. old. A jogalkotói fikciós felfogásról ld. többek között Büdenbender (1998) 56. old. A legújabb irodalom szerint azonban a fikció megdőlt, s az amúgy jogszerű saját részvénytörzs is tilalomba fordul, s tiltott vagyoni betét visszatérítésként kezelendő, ha a szolgáltatás és az ellenszolgáltatás objektíve nem áll arányban egymással, vagyis a társaság túl magas árat fizet saját részvényeikért. Ld. Benckendorff (1998) 87. old.

²⁵ A témakör itt érintkezik a bennfentes kereskedelem tilalmának tőkepiaci szabályozásával.

²⁶ A német részvényjog két alapvető elve az elkülönülő ügyintéző és képviseleti szerv – Fremdorganschaft; és a kógens hatáskörmegosztás – zwingende Kompetenzverteilung.

részvényeit megszerzi, részvényessé válik, s elviekben megilletik a részvényesi jogok, amelyet képviseleti-ügyintéző szervén, az igazgatóságon keresztül gyakorol. E gondolatmenet arra a logikus, ám cseppet sem kívánatos és a kógens hatáskörmegosztást megkerülő eredményre vezet, hogy az igazgatóság a társaság mint részvényes képviseletében szavazhat a közgyűlésen, ad absurdum saját mandátumának meghosszabbítását vagy egyéb, reá nézve kedvező döntések meghozatalát eszközölheti.²⁷ Előre bocsátható, hogy a legtöbb társasági jog megtiltja a szavazati jog gyakorlását, a szavazati jog időleges megszűnéséről, egyfajta nyugvásáról beszélhetünk. Ez azonban nem old meg minden problémát, ugyanis ha meghatározott számú, ill. az alaptőke meghatározott hányadát megjelentető részvények nem szavaznak, a szavazati arányok megváltoznak. Az igazgatósági beavatkozás úgy is megvalósítható, hogy a társaság valamilyen úton-módon megszerzi a képviselő szerv előterjesztéseivel általában egyet nem értő, opponens, a tájékoztatáshoz, felvilágosításhoz való jogait túl komolyan vevő részvényesek részvényeit, így a közgyűlés ellenőrzési potenciálját kiiktatja, de legalábbis csökkenti.²⁸

A részvényjog alapvető követelménye a részvényesek közötti diszkrimináció (önkéntes szempontok szerinti, hátrányos megkülönböztetés) tilalma.²⁹ Természetesen nem minősül hátrányos megkülönböztetésnek, hogy a részvényesi jogok többsége a részvényeseket nem paritásos alapon, hanem tagi részesedésük arányában illeti meg. A német társasági jogi dogmatika részleteiben foglalkozott ezzel az általános követelménnyel. Eszerint meg nem engedett diszkriminációról akkor lehet szó, ha a részvényesek közötti megkülönböztetésnek hiányzik a szükséges és arányos érdemi alapja, s nem lehet diszkriminációra hivatkozni, ha a törvény adta keretek között azt az alapszabály vagy alapító okirat lehetővé teszi, ill. ha ilyen rendelkezés hiányában a részvényes a

Tartalmukat illetően ld. Karsten Schmidt (1997) 778-779. old., 845. old., Kübler (1999) 194-195. old. Kisfaludi András találó párhuzama szerint e hatásköri megosztás a közjogból ismert hatalommegosztás elvéhez hasonlítható azzal az eltéréssel, hogy az egyes döntési kompetenciák egyik vagy másik társasági szervhez való telepítését nem a demokratikus politika általánosan elismert értékei, hanem a gazdasági társaságok működésének háttérében meghúzódó gazdasági racionalitás határozza meg. Kisfaludi (1999) 157-159. old.

²⁷ A régebbi irodalomban: Lehmann (1904) 80. old., Mártonfy (1914) 15. old., Brodmann (1928) § 226 HGB Anm. 1a, 199. old., Goldschmit (1932) § 226 HGB Anm. 1., 37. old. az újabb részvényjogi művekben: Daumke/Kebler (1990) 123. old., Raiser (1992) Rdnr. 11., 219. old., Kisfaludi (2001) 190. old.

²⁸ Ziebe (1981) 73. old., Benckendorff (1998) 89. old.

²⁹ Ld. a tőkevédelemről szóló 77/91/EGK irányelv 42. cikkét, a német részvénytörvény (Aktiengesetz) 53a §-át, illetve a Gt. 220. § (3) bekezdését.

megkülönböztetés tényét elfogadja.³⁰ Az egyenlő elbánás követelményének mindezen korlátozhatósága és elvi szűkíthetősége ellenére a saját részvényszerzés kétségkívül felveti a hátrányos megkülönböztetés problémáját. Ha a részvényeknek a társaság részére történő eladásának lehetősége nem biztosíttatik valamennyi részvényes számára, úgy az elv mindenképpen sérül. Különösképpen elítélendő, ha a társaság pl. válsághelyzetben, folyamatosan csökkenő tőzsdei árfolyamok mellett az igazgatósági tagok vagy a hozzájuk közelálló személyek, nagyrészvényesek értékpapírjait vásárolja meg, a piaci árat jelentősen meghaladó ellenérték fejében. Ilyenkor nemcsak a társaság vagyona csökken, hanem csökken a társaság működésével összefüggő kockázatokat viselni kénytelen személyek köre is. A privilegizált részvényeseket a társaság „kiengedi” a kockázatközösségből, elsőként menekülhetnek a süllyedő hajóról. A rizikóközösségben maradó részvényesek részvényeiket egyáltalán nem, vagy csak nagy veszteség árán tudják értékesíteni a piacon.³¹

2.3. A veszélyek megelőzésének és ellenőrzésének jogi lehetőségei, szabályozási modellek³²

A saját részvényszerzésre vonatkozó jogszabályok kialakítása során figyelembe kell venni azt a tényt, hogy a jogsértésre ki, milyen feltételek mellett hivatkozhat; a jogellenes visszavásárlást kinek áll érdekében megakadályozni, illetve ennek előfeltételeként arról ki, hogyan szerezhethet tudomást. A részvényadásvételi szerződést megkötő felek egyike sem érdekelt ugyanis abban, hogy az ügylet ténye nyilvánosságra kerüljön, s így a jogszabályi szankciók alkalmazására kerüljön sor. Lehet tehát bármilyen szigorú a szabályozás, jogszociológiai tényként kezelendő, hogy a jogellenes részvényszerzés „sértettje”, károsultja nem konkrét személy, hanem a többi részvényes, a hitelezők és potenciális befektetők összessége általában; a saját részvényszerzés fent taglalt hátrányos következményei közvetetten, valamennyi érintett vonatkozásában mintegy elosztva csapódnak le. Látni fogjuk, hogy a szankció érvényesítésének e ténybeli nehézsége a saját részvényszerzés előírásainak valódi Achilles sarka.

³⁰ A részvényesek közötti hátrányos megkülönböztetés tilalmához ld. Karsten Schmidt (1997) 806-807. old., Bosse (2000) 17. old.

³¹ E veszélyre már a múlt század elején felhívták a figyelmet: Ruth (1928) 26. skk. old., Goldschmit (1932) § 226 HGB Anm. I., 37. old. Az újabb irodalomban ld. Ziebe (1981) 71. old., Peltzer (1998) 327. old. A diszkrimináció kisebbségvédelmi problémát is felvet, ld. Kisfaludi (2001) 190. old.

³² Ehelyütt a szabályozási eszközöket általánosságban tekintjük át. A tőkevédelmi irányelv és a német társasági jog saját részvényszerzésre vonatkozó szabályrendszeréről ld. Fuglinszky (2002) 32-34. old.

A jogi rezsim másik kulcsfontosságú és nem kevesebb utánagondolást igénylő dilemmája a helyes kompromisszum megtalálása: hogyan érhető el, hogy a saját részvénytársasággal együtt járó kockázatokat olymértékben korlátozzuk, a visszaéléseknek úgy tudjuk elejét venni, hogy egyúttal ne csökkentsük számottevően a társaság, az igazgatóság cselekvési szabadságát, ne fosszuk meg a részvénytársaságot attól a lehetőségtől, hogy a piaci folyamatokra, változásokra kellő rugalmassággal, akár a saját részvénytársaság útján is reagálni tudjon, azaz a részvény-visszavásárlásból fakadó előnyöket realizálni tudja. Az alábbi szabályozási modellek és eszközök segítségével egyfajta társasági jogi fékek és ellensúlyok rendszere alakítható ki, amely segítségével a társasági jog alapelveivel összhangban a kívánatos és megfelelő középutas szabályozás ki-alkakítható.

Mindenekelőtt abban kell állást foglalni, hogy a saját részvénytársaság alapvetően – ha korlátok között és feltételekhez kötve is – megengedje a jog, vagy pedig szűk körű, nevesített kivételes esetekkel tilalmazza azt (pozitív/negatív szabályozás). Mindkét esetben választhatja a jogalkotó a generálklauzulával operáló vagy pedig a konkrét megszerzési esetscsoportokhoz kötött megoldást. A saját részvénytársaság megengedettsége, de a tilalom is lehet keretszabály jellegű³³; illetve a kivételesen megengedett, valamint pozitív szabályozás esetén a mégis tilalmazott megszerzési esetscsoportokat is lehet a jogügylet célja szerint specifikálni.³⁴ A jogi szabályozás evolúciója során a fenti tézis(ek)ből és antitézis(ek)ből szintézisként kombinált szabályozási modellek alakultak ki. Eszerint pl. a saját részvénytársaság bizonyos korlátok betartása mellett, a jogügylet háttérében meghúzódó konkrét cél jogszabályi előírása nélkül, tehát alapvetően „biankó” megengedett, de arra a társaság legfőbb szerévének kell felhatalmaznia az igazgatóságot, amely felhatalmazás maximális időtartamát jogszabály határozza meg³⁵. Bizonyos jogpolitikai szempontból

³³ Ilyen volt pl. a német kereskedelmi törvény 226. §-a az 1931-es reformig, mely szerint a részvénytársaság saját részvényeit a szokásos üzleti tevékenysége körében nem szerezhette meg: *Die Aktiengesellschaft soll eigene Aktien im regelmäßigen Geschäftsbetriebe ... weder erwerben, noch zum Pfande nehmen...*” Ld. Pl. Klausning (1933) 48. old.

³⁴ Az előbbire példa a német részvényjog 1931-től egészen az 1998-as liberalizálásig.

³⁵ A közgyűlési felhatalmazás a tőkevédelmi irányelv 19. cikk (1) bek. a pontja alapján legfeljebb 18 hónapra szólhat. A társasági jogi irányelvek modernizálása érdekében az Európai Bizottság által kezdeményezett és a Palament által jóváhagyott ún. SLIM program munkacsoportja javasolja ennek öt évre emelését. Erről és a SLIM program célkitűzéseiről ld. Gadó (2002) 211. skk. old.

támogatott (szerzési) célok esetében e felhatalmazástól, ill. bizonyos mennyiségi és egyéb korlátok alkalmazásától a jogalkotó eltekinthet.³⁶

A megengedett saját részvényszerzések köre, akár a konkrét jogügyleti célhoz nem kötött (biankó) közgyűlési felhatalmazásról, akár a jogalkotó döntése értelmében kívánatos (és pontosan meghatározott) célhoz kötött részvényszerzésről van szó, anyagi és eljárási természetű feltételek, korlátok betartásához van kötve. A legtöbb megszorításra értelemszerűen az első esetben kell figyelemmel lenni; az egyes preferált jogügyleti célok során a jogalkotó az e korlátok alóli mentesítés fokozatos, többlépcsős rendszerét alakíthatja ki: vagyis minél inkább elismerendő és támogatandó a saját részvényszerzéssel elérni kívánt cél, minél inkább összefügg a társasági jog egyéb, garanciális jelentőségű szabályaival (pl. alaptőke leszállítás), annál több korlátozástól lehet eltekinteni. Az anyagi jogi jellegű korlátozások háromfélék lehetnek. Az ún. alaptőke korlát, miszerint a társaság saját részvényeit csak alaptőkéen (és a számviteli jogszabályok által meghatározott kötelező tartalékokon) felüli vagyonából szerezheti meg, nyilvánvalóan a (kötött) alaptőke védelmét szolgálja oly módon, hogy a hitelezők kielégítési alapjának garantált minimuma semmiképpen se állhasson adott esetben kétes értékű saját részvényekből.³⁷ A hátrányok és

³⁶ Ld. pl. tőkevédelmi irányelv 19-20. cikkek, vagy a német részvénytörvény 71. § (1) bek.-t. Nincs szükség pl. a közgyűlés felhatalmazására, ha a saját részvények megszerzésére a társaságot közvetlenül fenyegető károk elhárítása érdekében kerül sor, vagy ha a szerzés ingyenes, illetőleg egyetemes jogutódlás következtében, vagy alaptőke-leszállítás érdekében, valamint hitelintézetek esetében vételi bizomány keretében történik etc.; Miután a tagállami szabályozás a minimumharmonizáció elvéből kiindulva az irányelvben foglaltaknál szigorúbb is lehet, a biankó felhatalmazás kapcsán is tilalmazni lehet bizonyos célú saját részvényszerzéseket. A német részvénytörvény pl. e körben is tilalmazza a saját részvények kereskedési, spekulatív célú megszerzését. Ld. Részvénytörvény 71. § (1) bek. 8. pont második mondata.

³⁷ Tőkevédelmi irányelv 19. cikk (1) bek. c) pont; vagy ld. a német részvénytörvény 71. § (2) bek. 2. mondat. Az alaptőkekorlát először a dán részvényjogi reform során jelent meg 1930-ban. A világválságot követően elfogadott birodalmi elnöki szükségrendelet tette a szabályozás részévé a német részvényjogban. Az alaptőkekorlát alkalmazásával összefüggésben gyakorlati nehézségek merülhetnek fel: honnan lehet tudni ugyanis, hogy a szerzés időpontjában a társaságnak van-e és milyen mértékben alaptőkéen és a kötelező tartalékokon felüli vagyona – különösképpen, ha a saját részvényszerzésre az éves beszámoló elfogadásától távoli időpontban kerül sor. Bizonytalan, hogy kell-e közbenső mérleget készíteni, esetleg egy független könyvvizsgáló, vagyonértékelő céget megbízni szakvélemény elkészítésével, ill. elegendő-e az igazgatóság ez irányú meggyőződése. A német részvénytörvény az utóbbi megoldást választotta, a saját részvényszerzés megengedettségeinek eldöntését szubjektív alapra helyezte: Dieser Erwerb ist ferner nur zulässig, wenn die Gesellschaft die ... vorgeschriebene Rücklage bilden kann, ohne das Grundkapital oder eine ... zu bildende Rücklage zu mindern, die nicht

kockázatok kiküszöbölése érdekében a jogalkotó meghatározhatja a társaság által megszerezhető és tartható saját részvényállomány mennyiségének felső határát az alaptőke arányában. A tőkevédelmi irányelvben ez az arány 10%.³⁸ Mennyiségi keretszabályról van szó, ami azt mutatja meg, hogy a társaságnak egyszerre, egy időben milyen mennyiségben lehetnek saját részvényei. Az irányelv ide számítani rendeli a leányvállalatok által, illetve a bizományos útján megszerzett és birtokolt, továbbá a zálogba vett részvényeket is.³⁹ Az saját

zu Zahlungen an die Aktionäre verwandt werden darf.” – 71. § (2) bek.2. mondat. Valamennyi kommentár és így az uralkodó álláspont szerint elegendő az Igazgatóság meggyőződése, miszerint megfelelő „le nem kötött” vagyoni eszköz áll a társaság rendelkezésére a saját részvények megvásárlására. A szerződést az igazgatóság tévedése sem teszi érvénytelenné, a saját részvénytulajdonlás e tévedés ellenére nem lesz utólag jogszerűtlen. Hefermehl/Bungeroth in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff (1983) § 71. AktG Rdnr. 34-35., 432. old., Lutter KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 57., 898-899. old., Müller (1978) 571. old., Zilius/Lanfermann (1980) 65. old.

³⁸ Egyes szerzők részben túl alacsonynak, rugalmatlannak, részben pedig fölöslegesnek tartják ezt a korlátot, amely akkor bírt jelentőséggel az egyes tagállami részvényjogokban, amikor az alaptőkekorlát még nem volt általánosan kötelező. Annak bevezetésével azonban a mennyiségi korlát elvesztette önálló funkcióját. Ld. Benckendorff (1998) 228. old., Escher-Weingart/Kübler (1998) 559. skk. old. Az Európai Unió Bizottsága a kritikákat részben elfogadva SLIM program keretében megszüntetni kívánja a kötelező mennyiségi korlátozást és annak eltörlését, vagy fenntartását a tagállamok döntési kompetenciájába utalná. Ld. Gadó (2002) 213. old. A mennyiségi korlátozásnak valóban nincs önálló szerepe a tőke- és a hitelezővédelem szempontjából; a szervezeti összefonódások kiküszöbölése terén azonban annál inkább. Igaz, hogy a tagállami részvényjogok és a magyar társasági törvény is kizárja a szavazati jog gyakorlását a saját részvények után, ennek azonban a szavazati arányok megváltozása, helyesebben az egyes részvényesek szavazati joga súlyának megnövekedése lesz a következménye. Mennyiségi korlátozás nélkül – egy szélsőséges példán bemutatva – elképzelhető lenne, hogy a társaság saját részvényeinek 85 %-át megszerzi, mert van ily mértékben alaptőkén felüli vagyona, s a többi három: 5-5-5 %-os részvénytulajdonossággal rendelkező részvényes szavazati aránya 33-33-33 %-ra „ugrana fel”.

³⁹ Tőkevédelmi irányelv 19. cikk (1) bek. b, pont; ill. 24a cikk (1) bek. a, pont; a tagállami átültetés során megválaszolandó kérdésként merült fel, hogy figyelembe kell-e venni a jogellenesen megszerzett saját részvényeket is. Németországban a jogirodalom e kérdést egyhangú igennel válaszolja meg, ellenkező esetben ugyanis a jog nagyobb részvénytulajdonlásra kereteket biztosítva jutalmazná a saját részvénytulajdonlás szabályait megszegő társaságokat. Az e korlát alól mentesített szerzési esetek útján visszavásárolt részvényeket is be kell számítani, ha később a korlát alól nem mentesített saját részvénytulajdonlásra kerül sor. E két problémakörhöz ld. részletesen a német részvényjogi kommentárirodalmat: Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 28., 430-431. old.; Lutter KK (1988) § 71. AktG. Rdnr. 52-53., 897. old.; Hofmann-Becking (1988) §

részvénytársasággal járó korlátozások kiküszöbölésének harmadik anyagi jogi természetű eszköze annak előírása, hogy a társaság csak azokat a részvényeket vásárolhatja meg, amelyek névértékét, ill. kibocsátási értékét már teljes egészében befizették.⁴⁰

A saját részvény megszerzése során betartandó eljárási természetű előírások a részvényesek közötti hátrányos megkülönböztetést hivatottak kiküszöbölni. A cél, miszerint minden részvényesnek egyenlő esélye legyen arra, hogy részvényeit a társaság megvásárolja, többféle úton-módon érhető el.⁴¹ Elegendő lehet a részvényesekkel szembeni egyenlő elbánás alapelvi erejű kimondása és következetes szem előtt tartása a bírói gyakorlatban.⁴² Lehetőség van arra, hogy a jogalkotó precízen, de legalábbis keretszabályok útján meghatározza a saját részvények megszerzésének és újbóli elidegenítésének folyamatát, vagy pedig példálózó jelleggel megjelölje, hogy mely vételi és eladási módusok tesznek eleget az egyenlő elbánás követelményének.⁴³

Leginkább a részvénytársaság szervezetével, működési struktúrájával, a döntési kompetenciák elosztásával összefüggő hátrányos következmények el-

71. AktG Rdnr. 14., 91. old. Müller (1978) 571. old., Zilius/Lanfermann (1980) 64. old.; Benckendorff (1998) 228. old.;

⁴⁰ Így lehet meggátolni, hogy a társaság egyszerre a befizetési kötelezettség jogosultjává és kötelezetté váljon, s ennél fogva sérüljön az alaptőke rendelkezésre bocsátásának garanciális elve. Ld. a Tőkevédelmi irányelv 19. cikk (1) bek. d, pontját.

⁴¹ A részvényesekkel szembeni egyenlő elbánás eszerint a saját részvénytársaság kapcsán egyfajta esélyegyenlőséget jelent. Ld. von Rosen/Helm (1996) 439. old., Claussen (1996) 180. old.; Benckendorff (1998) 243. old.

⁴² A részvényesekkel szembeni egyenlő elbánás követelményét tőkevédelmi irányelv 42. cikke tartalmazza. Az elvnek a harmonizált társasági jog egészét illetően érvényesülnie kell, így az a saját részvénytársaságra vonatkozó szabályok körében nem ismétlődik meg.

⁴³ A diszkrimináció tilalmát a német részvénytörvény is tartalmazza az 53a §-ban, a saját részvényeseknek a közgyűlés célhoz nem kötött felhatalmazása alapján történő megszerzéséről rendelkező szakasz mégis kifejezetten utal az 53a §-ra és nevesítetten deklarálja, hogy arra a részvényvásárlás és elidegenítés során tekintettel kell lenni. Rögzíti, hogy a tőzsdei vásárlás e követelménynek eleget tesz, de eltérő elidegenítéshez a közgyűlés jóváhagyása kell. Ld. 71. § (1) bek. 8. pont 3-5. mondatok. Egyes szerzők elégedetlenek ezzel a megoldással. Martens pl. azt javasolja, hogy a törvény tegye a részvénytársaság megszerzés egyetlen legitim módusává a tőzsdei ügyletet. Martens (1996) 339. old. Mások azt javasolják, hogy a felhatalmazást megadó közgyűlési határozatban a legfőbb szerv határozza meg a szerzés és a majdani elidegenítés módját; így pl. Wastl (1997) 462. old. Megint mások általános keretjellel szabályok törvényi lefektetése mellett foglalnak állást. Ld. von Rosen/Helm (1996) 442. old. Még a német bírói gyakorlatban és jogtudományban sem tisztázott, hogy mi lehet a jogkövetkezménye az egyenlő elbánás követelmény megsértésének. Ld. pl. Benckendorff (1998) 251. old.

hárítását szolgálhatja azon jogszabályi előírás, miszerint a saját részvények után a társaságot szavazati jog nem illeti meg. Ez így szerepel a tőkevédelmi irányelvben is. Egyes tagállamok, pl. Németország a korábbi szabályozási tradíciókra, ill. az irányelvben foglaltaknál szigorúbb szabályok megalkotásának közösségi jogi megengedettségére is figyelemmel valamennyi részvényesi jog gyakorlásától megfosztják az önmaga részvényesévé lett társaságot.⁴⁴

A jogkövetkezmények körében figyelemre méltó pl. az irányelv kétlépcsős szankciórendszere. A jogellenesen megszerzett saját részvényeket egy éven belül el kell idegeníteni, amennyiben erre nem kerül sor, úgy meg kell azokat semmisíteni. A jogszerűen szerzett saját részvényekre ugyanez vonatkozik azzal az eltéréssel, hogy az elidegenítési határidő három év.

Végezetül, az egyes szabályozási lehetőségek, rezsimek kialakítása során nem szabad figyelmen kívül hagyni azokat az esetcsoportokat sem, amelyekben a részvényeket ugyan nem (közvetlenül) a társaság maga szerzi meg (pl. a részvényeket egy, a saját nevében, de a társaság javára, számlájára eljáró személy, bizományos vagy pedig a társasággal azonos vállalatcsoportba tartozó leányvállalat szerzi meg); illetőleg a részvények akár nem is kerülnek a tulajdonába, ám közvetve mégis a társaságnak kell viselnie a részvénytörlesztés kockázatait (ilyen lehet a társaság saját részvényeinek zálogba vétele, ill. a részvények más általi megszerzéséhez történő pénzügyi segítségnyújtás). A jogalkotó ezekre a tényállásokra utaló szabály segítségével kiterjesztheti a közvetlen saját részvénytörlesztés feltételeit és korlátait. E szabályozási technika kapcsán azonban jogalkalmazási nehézségeket okozhat, hogy a feltételeknek a részvénytársaságot illetően, vagy pedig a közvetlen szerző személyében kell-e megvalósulniuk és hasonlóképpen: melyik szereplőre vonatkoztatva kell vizsgálni a szerzési korlátokat, valamint kell-e alkalmazni a saját részvényállományra vonatkozó jogkövetkezményeket. E nehézségek részben elkerülhetők, ha a jogalkotó valamennyi közvetett szerzési tényállásra önálló szabályt alkot, bár ez a szabályozás volumenét jelentős mértékben felduzzasztja.⁴⁵

⁴⁴ Tőkevédelmi irányelv 22. cikk (1) bek. a, pont; ill. a német részvénytörvény 71b. §.

⁴⁵ Az utaló norma technikájával élt a tőkevédelmi irányelv alkotója a bizományos, ill. leányvállalat útján történő szerzés és a saját részvények zálogba vétele kapcsán. Ld. 19. cikk (1) bek. 1. mondat; ill. 24., 24a cikk. A más általi részvénytörlesztéshez történő pénzügyi segítségnyújtást azonban önálló szabályegyettesben rendezte a 23. cikkben.

2.4. A saját részvénytörzs szerzés módszerei⁴⁶

A saját részvények megszerzésének leggyakoribb és legegyszerűbb módja a tőzsdei ügylet (open market repurchase). Ennek során a társaság anonimítását megőrizve a részvényvásárlást befektetési szolgáltató közvetítésével eszközli. Azokban az országokban, ahol a saját részvénytörzs szerzésnek jelentős gyakorlata van, főleg akkor alkalmazzák e módszert, ha folyamatosan, kisebb mennyiségben kíván saját részvényeket szerezni és tartani a társaság. A részvények ellenértékét ez esetben a tőzsdei árfolyam határozza meg.

A nyilvános vételi ajánlatot (tender offer) a társaság általában akkor tesz, ha rövid időszakon belül részvényeinek egy viszonylag nagyobb hányadát kívánja megszerezni. A vételár ilyenkor magasabb a tőzsdei árfolyamnál, hiszen nem spontán tőzsdei értékpapír-forgalomról van szó, hanem egyidejű, nagyobb mennyiségű részvényvásárlásról, így a részvények eladását viszonylag nagyszámú részvényes számára kell egy időben vonzóvá tenni, akik „alap esetben” részvényeiket talán el sem adták volna. A nyilvános vételi ajánlat három fajtája ismeretes. A rögzített áras ajánlat (fixed price tender offer) esetében a társaság meghatározza a vételárat, az ajánlat időtartamát, s azt, hogy mennyi részvényt kíván megvásárolni. Amennyiben a vételár túl alacsony, a megcélzott számú részvény valószínűleg nem lesz megszerezhető. Ha azonban túl magas, túl sok részvényes akarja eladni részvényeit a megadott áron, a társaságnak arányosítva kell fogantatnia a részvénytörzs szerzést. E rugalmatlanságot hivatott kiküszöbölni az ún. holland aukciós ajánlat (dutch auction tender offer): ebben az esetben a társaság egy ársávot közöl részvényeseivel, vagyis megjelöli, hogy melyik az a legalacsonyabb ill. legmagasabb vételár, amely ellenében készen áll saját részvényeit megszerezni. Ezt követően a részvényesek írásban megteszik ajánlatukat, s a társaság kikalkulálja, hol húzza meg a határt, melyik az a legalacsonyabb ár, amelyet kiválasztva a szükséges számban juthat saját részvényeihez. Azok a részvényesek vehetnek részt a vételi akcióban, akik ezt, vagy ennél alacsonyabb árat jelöltek meg ajánlatukban. A nyilvános ajánlat harmadik módszere az átruházható eladási opciók (transferable put rights) kibocsátása. A társaság a megszerezni kívánt részvények számának megfelelő eladási opciót bocsát ki, amelyet a tőkerészesedés arányában oszt el a részvényesek között. Ezt követően kialakul az eladási opciók „másodlagos piaca”, az opciót a részvényesek egymás között átruházhatják.

A saját részvénytörzs szerzés legtöbbet kritizált módszere az egyéni vétel, egyéniül kialakított saját részvénytörzs szerzés (negotiated repurchase). Ekkor a

⁴⁶ A saját részvénytörzs szerzés különféle módszereit elsőként az Egyesült Államokban dolgozták ki. A német jogászok e módszerek adaptálhatóságát, jogi megengedettséget vizsgálják. A módszerek részletes leírását ld. Benckendorff (1998) 73. skk. old.

társaság valamely, általa meghatározott szempontok alapján kiválasztott részvényessel megegyezik abban, hogy meghatározott számú részvényt a kialakított vételáron megvásárol. E vételár általában messze meghaladja a tőzsdei árfolyamot, hiszen a részvényest így lehet rábírní arra, hogy részvényeitől megváljon. Az egyéni vételi ügylet, szemben a fenti mechanizmusokkal, nyilvánvalóan nem egyeztethető össze a részvényesek közti diszkrimináció tilalmával. Megítélése kapcsán el kell szakadni a saját részvénytörvény szűkebb szabályaitól, s arra kérdésre kell választ adni, hogy lehetséges-e, akár valamilyen legitim cél által vezérelve, ill. szervezeti, működési garanciák betartása mellett, hogy az egyenlő elbánás elvét teljes egészében feláldozzuk e jogpolitikai szempontból kívánatos cél oltárán, amely valamennyi szempontot figyelembe véve hasznosabb, mint az egyenlő elbánás elvéhez való következetes és kivételt nem ismerő ragaszkodás.⁴⁷

3. A saját részvénytörvény hazai szabályozásának vázlatos története

Míg németföldön a saját részvénytörvény szabályozása során a szigorúbb (a hangsúlyt inkább a kockázatokra és annak kivédésére, így elsősorban a tilalmazásra helyező) szabályok és megengedőbb rezsimek váltakozó kodifikálása figyelhető meg, addig Magyarországon az 1988. évi VI. törvény hatályba lépéséig a Kereskedelmi Törvény (Kt. – 1875. évi XXXVII. törvény-cikk) volt hatályban, s a hibák korrigálására inkább az ítélkezési gyakorlat és a jogirodalom tett kísérletet. A második világháborút követő gazdasági és politikai változások következtében a részvényjog jórészt megszűnt élő joganyag lenni, s akárcsak maga részvénytársaság, a tetszhalál állapotába került.⁴⁸ Ha egyik-másik állami nagyvállalat Rt. formában működött is, e sajátos Csipkerózsika álom mégis csak az első társasági törvény elfogadásával ért véget. A saját részvénytörvény témaköre is ekkor került újra napirendre.⁴⁹

⁴⁷ A német részvényjogi irodalomban egyes szerzők e kérdésre egyértelmű nemet mondanak. A részvényesek diszkriminálása szerintük semmilyen körülmények közepette nem megengedhető, az egyenlő elbánás elve alól még a közgyűlés felhatalmazása sem adhat felmentést. Ld. Peltzer (1998) 329. old.; Kröner/Hadzic (1998) 2135. old.; A többségi vélemény szerint azonban elképzelhetők olyan okok, amelyek az egyenlő elbánás elvétől való eltérést igazolják. Wastl (1997) 463. old., Kiem (2000) 214. old., Escher-Weingart/Kübler (1998) 561. old., Fellner/Winkler (2000) 23. old., Benckendorff (1998) 244. old.

⁴⁸ Találó hasonlat Sárközy Tamástól, Ld. Sárközy (2001) 39. old.

⁴⁹ A magyar társasági jog német gyökereiről, a szerves fejlődés megtöréséről, illetve a modern társasági jog rendszerváltás utáni kialakításáról Ld. Papp (2000) 414. old. ill. Sárközy (2001) 237. old.

3.1. A saját részvénytulajdonlás Kereskedelmi Törvényben és a bírói gyakorlatban

A Kt. saját részvénytulajdonlást szabályozó 161. §-a még a saját részvénytulajdonlás tilalmát az 1870-es reform során bevezető Általános Német Kereskedelmi Törvénykönyv (ADHGB) 215. § (3) bekezdését követte, amikor a saját részvénytulajdonlást kategorikusan megtiltotta, kivéve, ha a részvénytulajdonlás az alaptőke leszállítása céljából történt. Az igazgatóság tagjai e szabály be nem tartása esetén a társaság hitelezőivel szemben egyetemleges felelősséggel tartoztak. A Kt. annyiban túllépett az ADHGB-n, hogy a megszerzés mellett a saját részvények zálogba vételét is tilalmazta.⁵⁰ Mindezen túl a Kt. 218. § 5. pontja a büntető határozatok körében három hónapi fogsággal rendelte sújtani az igazgatóság tagjait, ha a társaságnak saját részvényeit a 161. § ellenében megszerzik, vagy azokra kölcsönt adnak.

A kereskedelmi jogi szakirodalom már a XIX. század végétől kezdve rugalmatlansága, túlzott szigora miatt bírálta a Kt. szabályait, mondván, hogy a rigorózus tilalom olyan esetekben is kizárta a saját részvények megszerzését, amikor az nem járt az ismert kockázatokkal, ill. a részvényvisszavásárlás veszélyei egyéb szabályok alkalmazása útján kiküszöbölhetőek lettek volna. Megtörtént tehát a tényállás fokozatos teleológiai redukciója, melynek során a jogirodalom egyre több megszerzési esetet, célt javasolt kivonni a törvény hatálya alól. Ezt az érvelést a bírói gyakorlat is elfogadta, s a húszas évektől kezdődően az íratlan kivételek megjelentek a Kúria ítéleteiben is. Nem alkalmazták a Kt. 161. §-át többek között az ingyenes részvénytulajdonlásra; arra az esetre, ha a részvényes a jegyzett részvények ellenértékét nem fizette be, s így azokat a társaság magához vonni kénytelen; nem volt alkalmazandó a szabály, ha a társaság az ellene (illetve részvényei árfolyama ellen) intézett baisse-spekulációt közömbösítette oly módon, hogy maga is vásárolt részvényeiből; de ide tartozott a vételi bizomány teljesítése, ill. a fúzió során az átalakulás következtében létrejövő (új) társaságban részt venni nem kívánó részvényesek részvényeinek megvásárlása is, s végül az az esetkör, ha a társaság fennálló és esedékes követeléseit más módon, minthogy adósától részvényeit átveszi, érvényesíteni

⁵⁰ Kt. 161. §: „A részvény-társaságnak saját részvényeit megszerezni, vagy zálogba venni nem szabad. Kivételnek e tekintetben akkor van helye, ha a részvénytulajdonlás tőkeleszállítás céljából történik, mely esetben a 209. § határozatai szolgálnak irányadónak. Az igazgatóság tagjai, ha ezen határozatokat meg nem tartják, a társaság hitelezőinek egyetemleges felelnek.” Zálogba vétel alatt csak a jogügylet útján létrejött zálogjogot kellett érteni, de nem a jogszabály, vagy bírói határozat által keletkeztetett zálogjogot. Ld. Neumann (1892) Kt. 161. §, 526. old.

nem tudta.⁵¹ A szakirodalom és a Kúria az esetcsoportokból absztrakt tételeket formálva később következetesen úgy foglalt állást, hogy a Kt. 161. §-át nem kell alkalmazni, vagyis a saját részvénytörvény minden olyan esetben megengedett, amikor arra fenyegető és másként el nem hárítható kár elhárítása érdekében van szükség, ha a társaság az ügylet során pusztán mint közvetítő lép fel, és részvényeit csak átmenetileg, rövid ideig tartja birtokában, ill. ha részvényeiért ellenértéket nem fizet.⁵² A Kúria egy 1928-ban született eseti döntésében kimondta, hogy a Kt. 161. §-a a saját részvények megszerzését és zálogba vételét lényegében csak a rendes üzletvitel során szokásos üzérkedéssel kapcsolatban tiltja.⁵³ A jogszabály nyelvtani és logikai értelmezéséből (a tilos, vagy éppen a semmis szavak helyett a tényállásban „nem szabad” szerepelt, ill. a sui generis szankció: az igazgatósági tagok egyetemleges felelőssége) egyértelműen következett, hogy a részvény-átruházási szerződés polgári jogi értelemben nem volt semmis. Kuncz javaslata szerint legalább abban az esetben elő kellett volna írni az alapügylet semmisségét, ha a részvények teljes névértékét még nem fizették be.⁵⁴

Az 1930-as években helytállóan nyert megállapítást, hogy a „*részvényjogi judikatúra immár eltért a törvény tételes alapjától és ha nem is contra, de praeter legem alakult ki.*”⁵⁵ A bírói gyakorlat, a korrekció helyes szándékával ugyan, de oly mértékben átszabta, s helyenként bizony lerontotta a Kt. szabályait, hogy a „*Kereskedelmi törvénynek ezt a vázát az élet túlnőtte, szétfeszíté-*

⁵¹ A kivételek egyre bővülő köréhez ld. időrendi sorrendben: Schnierer (1876) Kt. 161. §, 142. old., Neumann (1892) Kt. 161. §, 527. old., Nagy (1901) 388. old., Mártonfy (1914) 32-33. old. Kuncz (1922) 283. old., Kuncz (1928) 461-462. old. Az egyéb kiegészítési alap hiányában történő elfogadás „mentesítéséről” ld. C. 4297/1928, idézi többek között Kuncz/Nizsalovszky (1937) Kt. 161. §, 258. old. A fúzió során a társaságban tagként maradni nem kívánó részvényesek részvényeinek megszerzésére a bírói gyakorlat eleinte alkalmazni rendelte a Kt. 161. §-át, majd ettől később eltekintett. Ld. Bp. T. 4481/1925, ill. C P. IV. 3173/1939/22. id.: Sándorfői (1930) Kt. 161 §, 55. old., ill. Sándorfői (1947) Kt. 161. §, 33. old.

⁵² Ld. Nagy (1901) 388. old., Klupathy (1906) 334. old.

⁵³ C. 4297/1928. Ez a judikatív végkövetkeztetés lényegében megegyezik az ADHGB 1884-es reformját követően kialakított legislatív megoldással. Ld. ADHGB 215d cikk, amely a saját részvénytörvényt az üzleti tevékenység körében tiltotta. Némi pontosítás mellett lényegében ilyen tartalommal került át a szabály a HGB 226. §-ba is (szokásos üzletmenet – regelmässiger Geschäftsbetrieb).

⁵⁴ Több kúriai döntésre hivatkozva ld.: Neumann (1892) Kt 161. §, 527. old., Krausz (1906) 202-203. old., Mártonfy (1914) 54-61. old., László/Szende (1929) Kt. 161. §, 242. old., Sándorfői (1930) Kt. 161. §, 55-56. old. Kuncz de lege ferenda javaslatához ld. Kuncz (1922) 283. old.

⁵⁵ Túry (1931) 18. old.

tette.”⁵⁶ Ami a Kereskedelmi törvénnyel szemben mint általános kritika fogalmazódott meg, még inkább igaz volt a saját részvénytársaságokra, amelynek kapcsán láthattuk, hogy a bírói gyakorlat a teljes tilalmazást de facto csak a spekulációt kizáró, megengedő generálklauzulává változtatta. A saját részvénytársaságok kategorikus elutasításából annak szinte korlátlan megengedettségét vezette le. Mindez, az óhatatlan jogbizonytalanság révén, felerősítette a visszaélések veszélyét, vagy ahogy Nizsalovszky fogalmazott: „*a részvénytársasági forma a mai jogszabályok mellett a legsúlyosabb visszaélések céljára is játszva felhasználható.*”⁵⁷ A háború előtti részvényjogászok egybehangzó álláspontja szerint a törvényben kellett volna rögzíteni azokat az esetköröket, amelyek kapcsán a saját részvények megszerzése nem tilalmazott. Számos megalapozott kritika érte a jogkövetkezmények rendszerét, mivel a fogság a magánjog rendszerétől teljesen idegen szankció, a saját részvénytársasággal járó kockázatok elhárítását az igazgatósági tagok egyetemleges felelősségre vonása útján sem lehet elérni, azonban a törvény nem tartalmazta az egyetlen igazán hatékony szabályt, miszerint a társaságnak saját részvényeit meghatározott időtartamon belül újra el kell idegenítenie.⁵⁸ A bizonytalanságot további problémák fokozták. A szakmai közélet egyöntetűen úgy foglalt állást, hogy a társaságot saját részvényei után részvényes részvételi jellegű jogosultságai, így köztük a szavazati jog ne illesse meg, ám ennek is hiányzott a tételes jogi alapja.⁵⁹ Alappal rótták fel a Kt.-nek, hogy mindazon tényállások szabályozása hiányzik, amikor ugyan nem közvetlenül a részvénytársaság, de a javára más személy (bizományos, leányvállalat) szerzi meg a részvényeket.⁶⁰ Hiányzott továbbá a saját részvények megszerzésének a mérlegben történő feltüntetésére, s így közzétételére irányuló kötelezettség is. Részben a Kt.-nyel szemben megfogalmazott általános kritikák, részben az időközben kialakult és egységesnek mondható bírói gyakorlat, s nem utolsósorban az 1931-es világválság keserű tapasztalatai (és a saját részvénytársaságok abban játszott szerepe) reformjavaslatok kidolgozására készítették a hazai kereskedelmi jogászokat.

⁵⁶ Groák (1932) 4. old.

⁵⁷ Nizsalovszky (1937) 7. old.

⁵⁸ Néhányan megpróbálták a törvény szelleméből levezetni e kötelezettséget, de így is nehézséget okozott, hogy ez az íratlan kötelezettség csak a jogellenesen vagy a jogszerűen megszerzett saját részvényekre is vonatkozzék. Ld. Nagy (1901) 389. old., Mártonfy (1914) 86-89. old., Kuncz (1928) 462. old.

⁵⁹ Ld. Mártonfy (1914) 66-77.

⁶⁰ Patakfalvy Groák (1935) 127., 129. old.

3.2. Reformtörekvések és javaslatok a XX. század első felében

A punktuális bírálaton túlmenően elsőként a saját részvénytulajdonosi monográfiát író Mártonfy Marczel jelentkezett átfogó szabályozási javaslattal. 1914-ben közreadott koncepciója a saját részvénytulajdonosi alapvetően megtiltotta volna, még hozzá a semmisség jogkövetkezményével sújtva a jogszabályba ütköző részvény-átruházási szerződéseket. Mártonfy a tilalom alól csak szűk körben engedett volna kivételt, mégpedig az ingyenes, a társaságot fenyegető kár elhárítása céljából történő, valamint a vételi bizomány teljesítését szolgáló szerzés esetén. Ez utóbbi esetben azonban csak akkor, ha a részvény névértékét teljes egészében befizették. Az igazgatóságot közzétételi kötelezettség terhelte volna saját részvényállományát illetően, s a jogszerűen szerzett saját részvények elidegenítésére kellett volna törekednie. Mártonfy, korát megelőzve tehát,⁶¹ csak a fenti három kivételt ismerő, alapvetően tiltó szabályozási rezsím bevezetését javasolta.

Kuncz Ödön 1926-ból származó első javaslata az 1884-es német részvényjogi reformból indult ki, s így a saját részvénytulajdonosi és a saját részvények zálogba vételét pusztán a társaság rendes üzleti forgalmában javasolta tilalmazni.⁶² Ezt követően azonban felsorolta azokat a szerzési okokat, amelyek nem estek volna a tilalom hatálya alá (részvénybevonás, alaptőke leszállítás, fúzió; végrehajtás, perbeli egyezség keretében történő szerzés, vagyonösszesítés átvétele, megszerzése, azaz univerzális jogutódlás; illetve, ha a megszerzés vagy zálogba vétel az alapszabályban megállapított üzletággal összefüggésben van). Nehezen eldönthető, hogy e felsorolás taxatívnek tekintendő-e, vagy pedig pusztán a generálklauzult kitölteni hivatott példálózó felsorolással állunk szemben. Az utolsó kivétellel valószínűleg az értékpapír-kereskedelmi tevékenységre gondolhatott a szerző, ellenkező esetben e megszerzési ok ellentétben állónak látszana a generálklauzula által felállított tilalommal. A jogszabályba ütköző szerzés semmis lett volna, teljesen befizetett névértékű részvény esetében azonban a semmisséget csak a rosszhiszemű eladóval, zálogba adóval szemben lehetett volna érvényesíteni. A jogszerűen megszerzett részvényeket a megjelölt célra kellett fordítani; ennek megghiúsulása esetén, ill. azon szerzési okoknál, amelyek kapcsán célhoz kötöttség nem merült fel, hanem a szerzésre valamiféle kényszerűség, vagy szükségűség vezetett: az igazgatóságnak a mielőbbi elidegenítésre kellett volna törekednie. Ha a részvények továbbadása

⁶¹ Hasonlóan szigorú szabályozás bevezetésére a Németországban már csak a világválság idején, tűzoltás jelleggel került sor. Ld. az 1931. szeptember 19.-i birodalmi elnöki szükségrendeletet.

⁶² A saját részvénytulajdonosi szabályait Kuncz 1926. évi részvényjogi tervezetének 66. §-a tartalmazza. Idézi Patakfalvy Groák (1935) 130-131. old.

akadályba ütközött, úgy azokat az alaptőke leszállításával be kellett volna vonni. A társaságot a saját részvények után szavazati jog nem illette volna meg. Az igazgatóságot közzétételi és nyilvánosságra hozatali kötelezettség terhelte volna, amely a továbbadás akadályaira is kiterjedt. Kuncz e javaslata, a német kollégákat szintén megelőzve számos olyan elemet tartalmazott, ami a saját részvénytulajdonosok veszélyeinek kiküszöbölését szolgálja. A koncepció bizonytalan pontjai (ld. pl. fentebb a generális tilalom és a legitim szerzési okok felsorolásának viszonyát) ellenére elismeréssel kell szólni e haladó szemléletű tervezetről, különösen a bírói gyakorlatban kikristályosodott „veszélytelen” szerzési okok kivételként való rendszerezett felsorolása, az elidegenítési és annak eredménytelensége esetén a bevonási kötelezettség kettős jogkövetkezményi rendszere, ill. a szavazati jog gyakorlásának szándékolt megtiltása végett.

1932-ben Kuncz részvényjogi reformjavaslatait átdolgozott formában tárta a szakmai közvélemény elé. E kiérleltebb tervezetben már kiküszöbölte az első koncepció hibáit, s az 1931-es német szükségrendelet (igen szigorú) szabályait is figyelembe tudta venni.⁶³ Javaslataiban Kuncz a saját részvénytulajdonosok teljes tilalmát javasolta kimondani, elszakadva a korábbi, a társaság rendes üzleti forgalmával operáló generálklauzulától. Jogszerűtlen szerzés esetén is csak azok a szerződések lettek volna semmissé, amelyek tárgyát még be nem fizetett névértékű részvények képezték volna. A jogkövetkezmény szempontjából tehát Kuncz távolodott a jóhiszeműséget ill. rosszhiszeműséget vizsgálni rendelő szubjektív szemlélettől, és a semmisség jogkövetkezményét kizárólag azokra a jogellenes szerzésekre korlátozta, amelyek során a társaság egyidejű hitelezővé és adóssá válása következtében a részvény ellenértékének rendelkezésre bocsátására irányuló kötelezettség konfúzió folytán valóban megszűnt volna. A kategorikus, ám a szankció szempontjából összességében mégis enyhébb szabályozást immár logikailag helytállóan követte a tilalom alól mentesített szerzések felsorolása. A kivételek köre, néhány kisebb korrekciót leszámítva, jórészt változatlan maradt. A szövegből kikerült az alapszabályban megállapított üzletággal összefüggésben álló szerzés kétségeket ébresztő esete, felvételt nyert azonban a vételi bizomány lebonyolítása során eszközölt saját részvénytulajdonosok. A német szabályozással és a kúriai gyakorlattal összhangban újabb kivételként javasolta szabályozni Kuncz azt az esetet, amikor a szerzést a társaságra „különben feltétlenül hátralelő súlyos károsodás megelőzése” tette szükségessé. Ez a szerzési ok azonban a 10 %-os mennyiségi korlát és annak figyelembe vétele esetén lett volna megengedett, ha a szerzés a társaság tiszta jövedelméből, vagy az e célra létrehozott tartalékból történik. Ez utóbbi javaslat azért különösen figyelemre és elismerésre méltó, mivel Kuncz jóval német kollégái előtt felfe-

⁶³ E tervezet szövegét ld. Kuncz (1932) 29. skk. old. A saját részvénytulajdonosokra vonatkozó javaslatokat az 58. § tartalmazta.

dezte az alaptőke erodálódásának veszélyét a saját részvénytulajdonlás során, s elsőként javasolta bevezetni – igaz, csak e kárelhárító szerzési okra vonatkozóan – az alaptőke korlátot. A jogkövetkezmények és kötelezettségek egyéb szabályai változatlanok maradtak, a tilalmat azonban kiterjesztette volna arra az esetre is, ha a szerzés vagy a zálogba vétel ugyan harmadik személy által, de a társaság számlájára, illetve árfolyam-szavatossága mellett történik. Kuncz kikerült koncepciója megkönnyítette volna a bírák és a jogkereső közönség helyzetét, de törvényerőre nem emelkedett.

3.3. A saját részvénytulajdonlás szabályai az 1988. évi VI. törvényben

Az első társasági törvény célja a beruházások egységes jogi kereteinek megteremtése, az állami tulajdon átstrukturálásának elősegítése, ill. a piacgazdaságra történő fokozatos áttérés előkészítése, továbbá annak lehetővé tétele volt, hogy a magánszemélyek megtakarításait társasági részesedésekbe fektetve bekapcsolódhassanak az üzleti forgalom vérkeringésébe. Az első társasági törvény erényeinek és jelentőségének elismerése mellett azonban meg kell állapítani, hogy a hitelezővédelmi szempontok háttérbe szorulni látszottak, s a jogszabály több ponton sem felelt meg a közösségi jognak.⁶⁴

Nem véletlen, hogy Sárközy Tamás a tőkevédelmi irányelvnek való meg nem felelés példaként a saját részvénytulajdonlás szabályait idézi.⁶⁵ A korábbi Gt. 247. §-a szerint a részvénytársaság saját részvényeit az alaptőkén felüli vagyonából megszerezhetette, amennyiben a részvények ellenértékét teljes egészében befizették. A tulajdonában álló saját részvények együttes névértéke nem haladhatta meg az alaptőke egyharmadát. A társaság a részvényesi jogokat nem gyakorolhatta, és részvényeit három éven belül el kellett idegenítenie. A 248. § értelmében a társaság megszerzett saját részvényeit be is vonhatta, amely bevonás – a nyilvánvalóan téves törvényszöveg szerint – az alaptőke összegét nem csökkentette. A rendszerváltozás utáni első társasági törvényünk tehát egy igen liberális szabályozási rezsimeket állított fel, mivel a saját részvénytulajdonlást sem konkrét, törvényben meghatározott okokhoz, sem pedig a közgyűlés felhatalmazásához nem kötötte, arról az igazgatóság szabadon dönthetett. A szabályozás tehát alapkonceptióját illetően is beleütközött a tőkevédelmi irányelv 19. és 20. cikkeibe. Jogharmonizációs aggályokat vetett fel a mennyiségi korlátozás is, amely a tőkevédelmi irányelv 19. cikk (1) bek. b) pontja szerint legfeljebb az alaptőke 10%-a lehetett volna, a magyar szabályozás ezzel szemben a saját részvényállomány felső határát az alaptőke egyhar-

⁶⁴ Erről ld. Papp (2000) 421. old., Miskolczi Bodnár (szerk.) (2000) 327. old., Sárközy (2001) 216. old.

⁶⁵ A régi Gt. 247-248. §§-i. Ld. Sárközy (2001) 216. old.

madában jelölte meg.⁶⁶ Mindössze egyetlen kommentár tért ki arra, hogy a jogszabályba ütköző részvény-átruházási szerződés vajon semmis volt-e, s e kérdésre igenlő választ adott.⁶⁷ A társaságot nem csak a szavazati jogától fosztotta meg a jogszabály (a tőkevédelmi irányelv ugyanis csak ezt követeli meg), hanem valamennyi jog gyakorlásától el volt zárva, ha a törvény másképpen nem rendelkezett. A törvény pedig egyetlen kivételt ismert, a társaság elővásárlási jogát az alaptőke-emelés során saját részvényei arányában. Így a társaság többi részvényesének egyéb jogai (szavazati jog, osztalékhoz való jog) a saját részvények mértékével arányosan megnövekedtek.⁶⁸ A Legfelsőbb Bíróság egy eseti döntése értelmében amennyiben a társaság a közgyűlésen szavazott, úgy a közgyűlés határozata semmis volt.⁶⁹ A 247. § a saját részvények három éven belül történő elidegenítését írta elő, amely a jogszerűen szerzett saját részvények tekintetében eurokonform megoldás volt. Hiányzott azonban a jogellenesen megszerzett saját részvények elidegenítésére vonatkozó szigorúbb, egy éves elidegenítési határidő. E megoldás is logikusnak tűnhet, ha a fenti forrással egyetértésben semmisnek tekintjük a saját részvénytörvény szabályainak megszegésével kötött részvény-átruházási szerződést. A jogirodalom azonban e megoldási módozattal összefüggésben nem vizsgálta azt a kérdést, hogy a semmisségi oknak valamiképpen a bíróság tudomására kell jutnia, ill. hogyan érvényesíthetők az érvénytelen szerződés jogkövetkezményei, ha a

⁶⁶ A mennyiségi korlátozás szerepéről általában ld.: Kun (1998) Gt. 247. §, 413. old.; Szegediné (szerk.) (1993) 102. old.; Szegediné (1994) 9. old.; Kisfaludi (1996) 373. old. A tőkevédelmi irányelvvél való kollízióról Ld. Sándor (1997) 4. old. Az értékpapírok forgalomba hozataláról, a befektetési szolgáltatásokról és az értékpapír-tőzsdéről szóló (és azóta már hatályon kívül helyezett) 1996. évi CXI. törvény 94. §-a a mennyiségi korlátozás mértékét a nyilvános kibocsátású részvényekkel bíró társaságok esetében az alaptőke 5%-ra szállította le, ami az irányelvnél is szigorúbb szabály volt. A nem nyilvános kibocsátású részvények esetében azonban az új Gt. hatályba lépéséig megmaradt a liberális egyharmados szabály, amely felső határt az új törvény szállított le 10%-ra. A mennyiségi korlátozás átlépésének a törvényességi felülvizelési eljárás keretében történő orvoslását javasolta a Sárközy Tamás szerkesztette kommentár. Nem világos, hogy e szabály megszegéséhez miért nem a semmisség szankcióját rendelte hozzá a szerző, ahogy ezt a többi előírás megsértése kapcsán tette. Ld. köv. lj.

⁶⁷ Sárközy (szerk.) (1993) 247. §, 470. old.

⁶⁸ Az elővásárlási joghoz ld. régi Gt. 309. § (2) bek. ill. 303. § (1) bek. u.így Sárközy (szerk.) (1993) 247. §, 470. old., Szegediné (1994) 9. old., Kisfaludi (1996) 373. old. A többi részvényes szavazati és osztalékjogának arányos növekedéséhez ld. példával: Kisfaludi (1996) 372-373.

⁶⁹ Ld. Cg. törv. II. 32394/1991/7., idézi Sárközy (szerk.) (1993) 247. §, 470. old.

részvény adásvétel a tőzsdén keresztül, a felek ismerete nélkül bonyolódott le.⁷⁰ Első társasági törvényünk semmilyen szabályt nem tartalmazott azokra az esetcsoportokra nézve, ha részvényeit ugyan nem a társaság közvetlenül szerezte meg, de a részvénytulajdonlás mégis az ő javára történik, ill. kockázatait a társaságnak kell viselnie.⁷¹

Az első társasági törvény elfogadása során tehát elmulasztották a saját részvénytulajdonlás járó előnyök és veszélyek gondos mérlegelését és a megfelelő kompromisszumos megoldás kialakítását. Látható, hogy az 1988. évi VI. törvény 247. § több szempontból is ellentétes volt a tőkevédelmi irányelv 19. cikkével. Abban lehetett pusztán bízni, hogy az új társasági törvény kodifikációja során e hibákat is korrigálják majd.

4. A jelenleg hatályos magyar szabályozás kritikai elemzése tekintettel a tőkevédelmi irányelvre

4.1. A hatályos szabályozás általános jellemzése

Az Európai Unió társasági jogi szabályaival, ill. egyéb magyar jogszabályokkal való összhang megteremtése érdekében, a törvény alapvető hibáinak kiküszöbölés céljából (pl. tagkizárás), illetve nem utolsó sorban a hitelezővédelmi, kisebbségvédelmi szempontok erősítése érdekében született meg az 1997. évi CXLIV. törvény a gazdasági társaságokról. Annak ellenére, hogy ez a jogszabály valóban kiküszöbölt számos hibát, s társasági jogunkat szinte teljes egészében eurokonformmá tette, hatályba lépése óta mégis kiváltotta az elmélet és a gyakorlat nem megalapozatlan kritikáját. Alappal róható fel a jogalkotónak, hogy helytel-közzel „a ló túlsó oldalára átesve”, egyfajta a tagállamjelöltek közötti mintagyerek szerepét magára öltve „túlharmonizált”, az irányelvekben foglaltaknál szigorúbb szabályokat alkotott anélkül, hogy ennek gyakorlati hatásait, a belső jogi tradíciókkal való összhangját, vagy akár az egyes tagállamok vonatkozó szabályainak kialakítását vizsgálat tárgyává tette volna.⁷² Gadó Gábor összefoglaló tanulmányában egyenesen a jogharmonizációs kötelezettségek szempontjából legaggályosabb szabálynak tekinti a Gt. saját részvénytulajdonlás szabályozó 189. §-át, mivel az részben nem, részben

⁷⁰ Az értékpapírtörvény 94. §-a a nyilvános kibocsátású részvényekre később bevezette az egyéves elidegenítési határidőt, ám a régi Gt.-hez hasonlóan nem differenciált jogszerűen és jogszerűtlenül megszerzett saját részvények között.

⁷¹ Ld. ehhez Sándor (1997) 3. old.

⁷² Gadó Gábor által is elismert hiba, hogy a jogalkotó az esetenként valóban szigorú főszabály átültetése mellett nem vizsgálta a kivételek inkorporálásának lehetőségét. Ld. Gadó (2001) 24-25. old.

pontatlanul ülteti át a tőkevédelmi irányelvben foglaltakat, részben pedig indokolatlanul jóval szigorúbb szabályokat tartalmaz annál.⁷³

Már önmagában szembeötlő, hogy a saját részvénytörvény szabályai nem egy helyen, egységesen, hanem a Gt. több pontján „elszórva” szerepelnek. A szabályozás feltérképezéséhez ugyanis nemcsak a valóban központi jelentőségű 189. §-ra, hanem a 205., 220., 223., 271. és 294. §§-okra is figyelemmel kell lennünk. Ha a 189. § látszólag nem is tiltja ugyan, bizonyos feltételek és korlátozások figyelembe vétele mellett alapvetően megengedi a saját részvénytörvényt, mégis látni fogjuk, hogy az irányelvben foglaltakhoz képest sokkal szigorúbb részletszabályaival gyakorlatilag lehetetlenné teszi azt. A 189. §-ban található alaptényállás a szerzést nem köti konkrét szerzési okhoz, hanem meghatározott anyagi korlátokkal és szervezeti-hatásköri jellegű előírásokkal bástyázza körül. A tőkevédelmi irányelv 20. cikke egyes szerzési okokat privilegizál, azaz nem köt a közgyűlés felhatalmazásához és a szerzési korlátok egy része alól is mentesít, a Gt. azonban e kivételek átültetésének lehetőségével nem, ill. csak rendkívül szűk körben élt (kárelhárítás, dolgozói részvények), ami az alaptényállás túlzottan szigorú volta miatt különösen szembeötlő. Egyértelműen hiányosnak mondható azon irányelvi szabályok átültetése, amelyek nem a társaság által történő közvetlen szerzés feltételeit rendezik, hanem azokat az esetsorozatokat, amikor a részvényeket valaki más szerzi meg (bizományos, leányvállalat), vagy tulajdonszerzésre egyáltalán nem is kerül sor (biztosítékkénti elfogadás, pénzügyi segítség nyújtása a társaság részvényeinek megszerzéséhez harmadik személy részére), ám a szerzés gazdasági kockázatait közvetve mégis a társaság, illetve hitelezői kénytelenek viselni.

A gazdasági rendszerváltozás, a piacgazdaságra történő átállás hazánkban valóban rendkívül gyorsan zajlott le – Sárközy Tamás egyenesen „turbókapitalizmusról” beszél s szintén őt idézve „a pénzpiac újabb és újabb szabályokat követelő hideg erotikája”⁷⁴ valóban az átgondolatlan kodifikáció, rendkívül gyorsan változó jogszabálytenger és az ezzel szükségképpen együtt járó (jog)bizonytalanság káros mellékhatásával jár; a jogszabályok átgondolt és megfontolt reformja azonban immár a küszöbön álló uniós csatlakozás és az első gyakorlati tapasztalatok fényében is elodázhatatlanná vált.

4.2. Alapfogalmak: részvény, saját részvény, részvénytörvény

A részvény a Gt. 179. § (1) bek.-ben olvasható törvényi definíció szerint tagsági jogokat megtestesítő értékpapír, amely bemutatóra, vagy névre

⁷³ A gyakorlati tapasztalatokra ill. a precízebb jogharmonizációra tekintettel a szabályok felülvizsgálatát tartja indokoltnak. Ld. Gadó (2002) 213. old.

⁷⁴ Sárközy (2001) 10. old.

szól. Nem minősül részvénynek a Gt. 190. §-ban szabályozott részvényutalvány, bár az Rt. cégbírósági bejegyzéséig igazolja a benne meghatározott személynek a társasággal szemben fennálló jogait és kötelezettségeit. A részvényutalvány nem ruházható át, fogalma, funkciója a részvénytől eltér. A saját részvénytulajdonos szabályai nem terjednek ki rá.⁷⁵ Nem részvény az átváltoztatható és jegyzési jogot biztosító kötvény sem (Gt. 199. §), azokra a tőkevédelmi irányelv sem terjeszti ki a 19. skk. cikkek előírásait. Az átváltoztatható kötvények társaság általi megszerzését a Gt. 199. ill. 256-257. §§-i sem tiltják, mégis megfontolást érdemel a saját részvénytulajdonos szabályainak kiterjesztése ezen értékpapírokra. Az átváltoztatható kötvény osztalékra, vagy szavazati jog gyakorlására nem jogosít, a kötvénytulajdonos nem részvényes, tagsági jogok nem illetik meg. Belátható mégis, hogy a saját részvénytulajdonoshoz fűződő, a saját részvény kettős természetéhez kapcsolódó kockázatok egy része ugyanúgy releváns az átváltoztatható kötvények tekintetében is; ennél fajsúlyosabb kérdés azonban, hogy a társaság tulajdonában álló átváltoztatható kötvény az átváltoztatás aktusával saját részvénné válik. Álláspontom szerint ez ugyanúgy saját részvénytulajdonos megszerzés, mintha a társaság a tőzsdén vásárol saját papírjaiból, s így a szerzés a 189. § hatálya alá tartozhat. Zártkörű kötvénykibocsátás esetén a Gt. 256. § (3) bek. szerint a közgyűlési határozatban meg kell határozni azokat a személyeket, akik a kötvények átvételére jogosultak. Lehet tehát úgy érvelni, hogy a 189. § (4) bek.-e szerinti közgyűlési döntés mint a saját részvénytulajdonos megszerzés feltétele, amennyiben az alaptőke-emelésről szóló határozat kötvény átvételre jogosultként a társaságot (is) megjelöli, már megadatott, ám az egyes szerzési korlátozásokra ekkor is figyelemmel kell lenni. A nyilvános kötvénykibocsátás esetén azonban valószínűleg a 189. § valamennyi előírását szem előtt kell tartani, és az átváltoztatás jogának gyakorlása (a társaság tulajdonában lévő kötvények alapján) a közgyűlés jóváhagyásához van kötve. Álláspontom szerint tehát az átváltoztatható és jegyzési jogot biztosító kötvényre, e kötvények társaság általi átvételére a saját részvény szabályait analógia alapján alkalmazni nem kell, de az átváltoztatási, jegyzési jog gyakorlása a 189. § (4) bek. alapján – főszabályszerűen – a közgyűlés hatáskörébe tartozik. Nincs azonban akadálya annak, hogy a társaság a kötvényeket megszerzeze, majd átruházás útján újra értékesítse.⁷⁶ E kérdést akkor lehet megalapozottan megválaszolni, ha a szerzés fogalmát is meghatározzuk, hiszen így válhat világossá, hogy szerzésnek te-

⁷⁵ A Gt. komoly hiányossága, hogy a saját részvények jegyzésének tilalmát (18. cikk) nem vette át a tőkevédelmi irányelvből. Ld. Kisfaludi (2001) 190. old. – különös tekintettel az alaptőke-emelésre; ill. Gadó (2002) 213-214. old.

⁷⁶ Ugyanígy a német jogban Ld.: Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 4-5., 322. old.; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 23, 883-884. old.; Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 23-24.; 428-429. old.

kintjük-e a kötvény átváltoztatását. Amennyiben igen, úgy a 189. §-t alkalmazni kell.

A saját részvény az a részvény, amelyet társaság maga bocsátott ki és később megszerzett, illetve (mivel a törvényszöveg előzetes feltételek megfogalmazása útján szabályoz) amelyek megszerzését tervezi.⁷⁷

A részvénytulajdonlás fogalmának tisztázása során óhatatlanul megválaszolandó az az (elő)kérdés, miszerint a szerzés alatt a részvény-átruházási szerződés megkötését, avagy teljesítését, illetve a részvényen történő tulajdonszerzést kell-e értenünk. A probléma nemcsak a részvényátruházás körében merül fel. Az e körben mértékadó, s az új Ptk. szempontjából is iránymutató jogirodalmi állásfoglalások ismertetése nélkül ehelyütt a végeredmény vázolására kell szorítkoznunk. A magyar magánjog a tulajdonátruházás kapcsán ismeri a kötelező és a rendelkező ügylet közötti különbségtételt (Trennungsprinzip), a két szerződés között azonban a jogcím szempontjából összefüggés van, a kötelmi ügylet érvénytelensége kihat a dologi ügyletre is.⁷⁸ A német jogban, ahol a dologi ügylet a kötelmi ügylet jogi hibái ellenére is érvényes lehet, problémaként merült föl, hogy a szerzés (Erwerb eigener Aktien) fogalma a kötelmi, vagy a dologi ügyletre, esetleg mindkettőre vonatkozik. A magyar társasági és magánjogban e kérdés részletes vizsgálatától, tekintettel arra, hogy a kötelmi jogi ügylet jogi hibája kihat a dologi ügyletre is, eltekinthetünk, s beérhetjük azzal, hogy a szerzés a részvény-átruházási szerződésre mint kötelmi ügyletre, és a részvény értékpapírjogi legitimációt kölcsönző, s ezzel összefüggésben meghatározott aktussal történő átruházására, azaz a dologi jogi ügyletre egyaránt kiterjedő gyűjtőfogalom. A saját részvények – ebben az értelemben vett – megszerzésére azonban a 189. § szabályai a szerzés okára és időtartamára való tekintet nélkül vonatkoznak (ide sorolandó tehát többek között a határidős vételi és eladási, a régi magánjogi terminológia szerinti report és deport ügylet is). Ezen túlmenően a szerzés jogcíme (adásvétel, csere stb.) is közömbös, bár a leggyakoribb eset a részvény-átruházási, részvény-adásvételi szerződés, a Gt. szabályai is erre lettek modellezve. Szerzés tehát minden olyan jogügylet amelynek megkötése által és teljesítése során a

⁷⁷ E lényegre törő és frappáns definíció Benckendorfftól származik; Ld: Benckendorff (1998) 33. old.

⁷⁸ Hazai jogunk tehát nem fogadja el a német magánjog egyik alappilléreinek számító absztrakciós elvet (Abstraktionsprinzip). A dologi ügylet természetesen „saját jogán” is érvénytelenné válhat. Levezetés és elméleti megalapozás, ill. gyakorlati példák ld.: Kisfaludi (1997) 115. és 162-163. old., ill. Vékás (2001) 202-216. old. A fenti állásfoglalást megalapozó jogirodalmi vita éppen a részvényátruházással összefüggésben alakult ki. A hozzászólások ismertetését, ill. a Legfelsőbb Bíróság e tárgykörben hozott jogegységi határozatát illetően Ld. Wellmann (2000) 15. skk. old.

társaság részvényei más tulajdonából (résztulajdonából) a saját tulajdonába (résztulajdonába) kerülnek.⁷⁹ A német részvényjog, helyesebben a részvénytörvény kommentárjai a részvénytörvény fogalma alól kivonják az ún. „üzemen belüli” saját részvénytörvény szerzést (betriebsinterner Erwerb eigener Aktien), vagyis amikor a társaság saját részvényeit leányvállalatától szerzi meg; mivel a részvénytörvény szabályai a leányvállalat általi szerzésre is alkalmazni rendelik a saját részvénytörvény jogszabályi előfeltételeit és korlátait. Az üzemen belüli részvénytörvény további feltételekhez kötése tehát már egy ellenőrzött folyamat szükségtelen újbóli ellenőrzéséhez és korlátozásához vezetne, hiszen a jog a vállalatcsoportot a saját részvénytörvény szempontjából (is) egységnek tekint.⁸⁰ Félő, hogy e teleológiai redukcióra a magyar társasági jog jelenlegi szabályai szerint nincs lehetőség, mivel a jogalkotó a leányvállalat általi szerzés irányelvi szabályait csak részben vette át, így bizonyos esetekben hiányozhat az az elsődleges kontroll, ami a konzernintern szerzés újbóli vizsgálatát szükségtelenné tenné.

A szerzés fogalmának tisztázását ennyivel azonban nem zárhatjuk le. Fel kell tenni a kérdést, hogy a fenti, szűkebb értelemben vett, tulajdonképpen a szerzést a visszterhes átruházással azonosító fogalom-meghatározáson túlmenően a Gt. 189. § hatálya alá soroljuk-e mindazon egyoldalú, illetve ingyenes jogügyleteket és egyéb körülményeket, amelyek szintén arra az eredményre vezetnek, hogy a társaság tulajdonába saját részvény kerül. Ide tartozik-e pl. az öröklés, az ajándékozás vagy a fenti példánk, az átváltoztatható kötvény átváltoztatása? A törvényszövegből első ránézésre nemleges válasz olvasható ki, hiszen ha a jogszabály úgy rendelkezik, hogy a társaság részvényeit az alaptőkén felüli vagyonából szerezheti meg, akkor a szerzés fogalma nyilvánvalóan a visszterhes szerzést takarja, tekintettel arra is, hogy a saját részvénytörvény leginkább akkor jelent veszélyt a hitelezőkre nézve, ha a társaság a részvényekért ellenszolgáltatást teljesít. Véleményem szerint e megközelítés nem helyes. Bizonyos kockázatok, mint pl. a hatáskörmegosztás megváltoztatása változatlanul fennáll e szerzéseknél is. Nem látom indokát, hogy a saját részvénytörvény egyéb feltételeit és korlátait: az elidegenítési kötelezettséget, a mennyiségi korlátozást miért ne kellene alkalmazni pl. az ingyenesen megszerzett saját részvények tekintetében. A Gt. 271. § (1) bek., amely a saját részvénytörvényt az egyszemélyes Rt.-knél kizárja, a szerzést általában tiltja meg. A 189. § meg-

⁷⁹ Hüffer (1999) § 71. AktG. 4., 322. old.; E tanulmány csak a kibocsátott, más által jegyzett és utólag a társaság tulajdonába került részvények megszerzésének szabályait tárgyalja, nem tér ki a fenti fogalommal nem azonos saját részvény jegyzés problémakörére.

⁸⁰ A betriebsinterner Erwerb fogalmához és a 71. § teleológiai redukciójához ld. Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 68., 902. old.; Zilius/Lanfermann (1980) 67. old.

fogalmazása valószínűleg kodifikációs technikai okokból került oly módon rögzítésre, hogy a szerzéshez kapcsolva már egy szerzési korlát, feltétel (az alaptóként felüli vagyonából) is megjelenik. A szerzés fogalmának szűkítő értelmezése ugyanolyan jogalkalmazási bizonytalansághoz vezetne, mint amit a Kt. 161. § kapcsán említettünk. Ugyanerre a következtetésre lehet jutni akkor is, ha megvizsgáljuk a magyar jogalkotó által minden bizonnyal mintaként figyelembe vett tőkevédelmi irányelv megfelelő rendelkezéseit, amelyek a szerzés fogalmát szintén tágan értelmezik, ám a fenti „privilegizált” eseteket (ingyenes szerzés stb.) – logikusan és helyesen – bizonyos szerzési korlátok és feltételek alóli kivételként kezelik. Ahogy erre még visszatérünk, jogalkotás útján és nem a szerzés-fogalom szűkítése segítségével orvosolható a hiányosság, hogy a jogalkotó az irányelvi kivételeket nem ültette át a 189. §-ba.

4.3. A saját részvénytulajánosi alaptényállása a társasági törvényben

4.3.1. Konkrét szerzési okhoz nem kötött tényállás [Gt. 189. § (4) bek. 1. mondat 1. fordulata]

A Gt. 189. § (4) bek. a saját részvények megszerzéséről szóló döntést – főszabályként – a közgyűlés hatáskörébe utalja, amit a 233. § k) pont is megerősít, amikor a saját részvénytulajánosi alaptényállásra vonatkozó döntést a közgyűlés kizárólagos hatáskörei között sorolja fel. A döntésnek a megszerzendő részvények számát és ellenértékét is tartalmaznia kell. A konkrét szerzési okhoz nem kötött saját részvénytulajánosi eljárás (szervezeti, hatásköri) jellegű kontrollja a legfőbb szerv át nem ruházható döntési kompetenciája. A jogalkotó látszólag a tőkevédelmi irányelv 19. cikkéhez igazodott, ám figyelmen kívül hagyta, hogy a cikk (1) bek. a) szerint a közgyűlés az ügylet feltételeinek, a részvények maximális mennyiségének, az ellenérték minimális és maximális értékének meghatározása mellett határozott időszakra, de legfeljebb 18 hónapra felhatalmazhatja az igazgatóságot a saját részvények megszerzésére. Az igazgatóság mozgásterét kapcsán, illetve végső soron a saját részvények megszerzéséből fakadó előnyök szempontjából egyáltalán nem közömbös, hogy a közgyűlésnek esetről esetre kell-e jóváhagynia a részvénytulajánosi alaptényállást, minden egyes részvény-átruházási szerződés megkötéséhez hozzá kell-e járulnia, vagy pedig az igazgatóság a felhatalmazás és a jogszabály keretei között szabadon dönthet a társaság részvényeinek megszerzéséről, majd újbóli elidegenítéséről.

A Gt. 189. § (4) bek. kétféleképpen értelmezhető. Elképzelhető egy olyan érvelés, miszerint a magyar jogalkotó valójában szintén közgyűlési felhatalmazásra gondolt, az irányelv szabályait azonban hibásan, hiányosan ültette át, így maradhatott ki a törvényszövegből pl. a felhatalmazás időtartamának közgyűlési meghatározására vonatkozó kötelezettség. Kevésbé jelent problémát

– ezen érvelés szerint –, hogy a Gt. az ellenérték meghatározásáról szól, nem pedig az ellenérték alsó és felső határának rögzítéséről, hiszen a határértékek megállapításának megengedettsége a törvényszövegből levezethető.⁸¹

A másik felfogás szerint a magyar jogalkotó – tudatosan, vagy kodifikációs hibát vétve – a konkrét megszerzési okhoz nem kötött szerzés tekintetében az irányelvi kívánalmaknál szigorúbb szabályt alkotott, mivel a normaszöveg szerint a közgyűlés minden egyes szerzési ügylethez határozattal köteles hozzájárulni, különben a részvényszerzés a Gt.-be ütközik. Ezt az érvelést látszanak erősíteni – tekintettel a Gt. 9. § (1) bek.-ben foglalt kógeniára is – az alábbi megfontolások: a Gt. 233. k pontjában rögzített kizárólagos hatásköri szabály; az a tény, hogy a törvényszövegben felhatalmazásról szó sincs és a felhatalmazás időtartama ezért nem szerepelhet a jogszabályban; hogy a 189. § (4) bek. az ellenértékről és nem az ellenérték alsó és felső határáról rendelkezik, s a pontos ellenérték csak a konkrét ügyletkötést nem sokkal megelőzően válhat ismertté a közgyűlés számára; az igazgatóság tájékoztatási kötelezettségének hiánya (minek is tájékoztatni a közgyűlést a részvényszerzésről, amikor ahhoz határozatában hozzájárult), s végül de nem utolsósorban a Gt. 189. § (6) bek., amely a részvények elidegenítését kifejezetten az igazgatóság feladatává teszi (amit nem volna szükséges hangsúlyozni, ha a teljes folyamat, ideértve a szerzést is, az igazgatóság hatáskörébe tartozna).⁸² A Gt. 189. § (4) bek. értelmezése tárgyában eddigelé még nem született (közvetett) Legfelsőbb Bírósági határozat. A megyei bíróságok azonban valószínűleg már találkoztak e kérdéssel. Ezt igazolja a Zala Megyei Bíróság két határozata, amely szintén e szigorúbb értelmezés mellett tette le a voksot. A döntések értelmében az igazgatóság – a kárelhárítás esetét kivéve – csak a konkrét ügyletre kapott közgyűlései felhatalmazás alapján járhat el – fogalmaz az első határozat indokolása. A közgyűlés a részvényszerzés feltételeiről nem határozhat általánosságban, hanem egy-egy konkrét esetben kell döntenie arról, hogy hány darab részvény szerezhető meg és érte milyen ellenérték adható.⁸³ A másik döntés még határozottabban fogalmaz. Eszerint a Gt. 189. §-nak nem felel meg az olyan közgyűlési döntés, amely a megszerzendő részvények számát az alaptőke 10%-ában, az ellenértéket pedig a névértékben, vagy piaci értékben jelöli meg, mivel ez a kizárólagos közgyűlési hatáskörnek az igazgatóságra történő burkolt átruházását valósítaná meg. Az igazgatóságnak be kell nyújtania a közgyűlés-

⁸¹ Ezt az álláspontot látszik képviselni Kisfaludi András, ld. Kisfaludi (2001) 193. old.

⁸² A szakirodalom döntően ezt az értelmezést fogadja el. Ld. Biczi (1998) 12. old., Szegediné (szerk.) (1999) 219. old., Sárközy (szerk.) (1997) Gt. 189. §, 322. old., Miskolczi Bodnár (szerk.) (1998) Gt. 189. §, 411. old., Gadó (2002) 214. old.

⁸³ Zala Megyei Bíróság Cgt. 20-99-000838/2; idézi: Gál/Pálinkásné (2000) XX/3-XX/5. old.

nek a konkrét szerződést (helyesebb lett volna szerződés-tervezetről beszélni), a beleegyezést pedig a Ptk. 215. §-ra tekintettel kell elbírálni.⁸⁴

A jogszabály nyelvtani és logikai értelmezése inkább ez utóbbi értelmezéshez vezet, a Zala Megyei Bíróság a hatályos szabályok alapján helyesen döntött; akkor is így van ez, ha a hatályos szabály az alábbiakra is tekintettel kevésbé tűnik szerencsés megoldásnak. Ha tekintetbe vesszük, hogy a társaság rendszerint évente egyszer tart közgyűlést, a rendkívüli közgyűlés összehívása pedig idő- és költségigényes feladat, látható, hogy a saját részvénytulajdonosok számára csak akkor lehet realizálni, ha a részvényvásárlás tervezett időpontja hozzávetőlegesen egybeesik az évi rendes közgyűlés időpontjával, vagyis ha az igazgatóság a szerződést nem sokkal az évi rendes közgyűlést követően szeretné megkötöni, ill. teljesíteni. A saját részvénytulajdonosok e szigorú és rugalmatlan szabályozásával aligha érhetőek el a szerzéssel elérni kívánt célok. A szabály rigorózus volta vagy elriasztja az igazgatóságot a saját részvénytulajdonosokban rejlő lehetőségek kihasználásától, vagy pedig a szabály kijátszására, megkerülésére sarkallja. Még feltűnőbb e kodifikációs tévedés, ha tekintetbe vesszük, hogy a Gt. szövege a tőkevédelmi irányelv 20. cikke által meghatározott kivételek közül (olyan megszerzési okok, amelyek egyikéhez szűkség a közgyűlés hozzájárulására), egyetlen egyet sem tartalmaz. Így pl. a közgyűlés jóváhagyásához van kötve, ha a társaság részvényeit egyetemes jogutódlás következtében; valamely szervezeti változás, átalakulás következtében a társaságban tagsági viszonyukat fenntartani nem kívánó részvényesek részvényeinek felvásárlása céljából; más módon be nem hajtható tartozás végetti elfogadás következtében; vagy akár dolgozói részvények kibocsátása céljából szerzi meg.⁸⁵

A közgyűlési döntésnek ki kell terjednie a megszerzhető részvények számára és pontos ellenértékére is. A két fenti döntés e tekintetben is igen szí-

⁸⁴ Nagykanizsai Városi Bíróság I.G. 21180/1999/2. ill. Zala Megyei Bíróság I. Gf. 20-00-040084/4. idézi Gál/Pálinkásné (2000) XX/23-XX/27. A Ptk. 215. §-ra történő hivatkozás alighanem ellentétben áll a Legfelsőbb Bíróságnak a BH 2001/10. számában közzétett 483. eseti döntésében foglaltakkal, ennek vizsgálatára a jogkövetkezmények témakörében kerül sor.

⁸⁵ A német részvénytörvény 71. § (1) bek. 8. pontja, amelyet az 1998-as módosítás vezetett be, az irányelvvel összhangban legfeljebb 18 hónapos felhatalmazásról rendelkezik. Az általános mennyiségi korlátozáson felül az egyes, ez alapján foganatosított szerzésekre szerzéseként további 10%-os limitet ír elő. Tilalmazza a saját részvényekkel történő kereskedést; megerősíti a részvényesekkel szembeni egyenlő elbánás követelményét, s előírja annak figyelembe vételét a saját részvények megszerzése és elidegenítése során. Az ettől eltérő szerzésről és elidegenítésről a közgyűlésnek kell döntenie. Deklarálja, hogy a tőzsdei ügylet az egyenlő elbánás követelményének minden további feltétel nélkül eleget tesz.

gorú irányvonalat látszik követni. A második döntésben a bíróság nem fogadta el azt az érvelést, miszerint a 10%-os mennyiségi korlátozásból, ill. a részvény névértékéből a megszerezhető részvények száma egyértelműen kikövetkeztethető; hiszen amennyiben ez elegendő lenne – így az indokolás –, nem volna szükség a szabályra, miszerint a részvények számát meg kell határozni. Hasonlóképpen elutasított a bíróság minden olyan próbálkozást, ami az ellenérték rugalmas közgyűlési meghatározását célozta, s a vételár végső konkretizálását az igazgatóságra bízta volna. Nem tekinthető az ellenérték jogszerű meghatározásának a névértékre, vagy a piaci értékre történő utalás, mivel ez a megjelölés, a bíróság szerint, megfoghatatlan és bizonytalan. Ugyanígy jogszerűtlennek minősítette a bíróság a névérték és a piaci érték közötti értéksáv meghatározását; ez esetben ugyanis a közgyűlés szintén az igazgatóságot „hozta volna helyzetbe”, ami burkolt és tiltott hatáskör-átruházást jelentett volna.⁸⁶ (Végül meg kell említeni, hogy a közgyűlési határozat meghozatala során a Gt. 18. § (5) bek. szerint nem szavazhat az a tag, akivel a határozat szerint szerződést kell kötni vagyis akinek a részvényeit a társaság meg kívánja vásárolni.)

4.3.2. Konkrét szerzési okhoz kötött tényállások

4.3.2.1. A társaságot fenyegető kár elhárítása [Gt. 189. § (4) bek. 1. mondat 2. fordulata, ill. 2. mondat]

Nincs szükség a közgyűlés jóváhagyására, ha a saját részvények megszerzésére a részvénytársaságot fenyegető súlyos károsodás elkerülése érdekében van szükség. Az igazgatóságnak azonban a saját részvények megszerzéséről és annak indokairól tájékoztatnia kell a soron következő közgyűlést. A Gt. e szabálya nyilvánvalóan a tőkevédelmi irányelv 19. cikk (2) bek.-ben foglalt kivételt honosítja meg a magyar társasági jogban. Megalapozottan kritizálja az előírást a szakirodalom, mivel az valóban nem felel meg teljes egészében az irányelvben foglaltaknak. A 19. cikk (2) bek. szerint ugyanis a károsodásnak közvetlenül kell fenyegetnie a társaságot, továbbá az igazgatóság tájékoztatási kötelezettségének nemcsak a fentiekre, hanem azokon túlmenően a megszerzett részvények számára, névértékére, az alaptőkéhez viszonyított arányára, valamint a részvények ellenértékére is ki kell terjednie.⁸⁷

Mivel a 189. § kommentárirodalma az egyes tényálláselemek magyarázatával adós marad, célszerűnek mutatkozik egy fejlett tagállami részvényjog, jelesül a német társasági jog és kommentárjai iránymutatásait röviden vázolni.

⁸⁶ Ld. Gál/Pálinkásné (2000) XX/25. old.

⁸⁷ Miskolczi Bodnár (szerk.) (2000) 336. old., Kisfaludi (2001) 193. old.

A társaság kára a német szerzők egyöntetű álláspontja szerint minden, a társaság vagyonának közvetett vagy közvetlen csökkenése, ideértve az elmaradt vagyoni előnyt is, kivéve e körben a saját részvénnel történő spekuláció árfolyamnyereségét.⁸⁸ A kár akkor súlyos, ha jelentős vagyonsökkenést eredményez; ebből a szempontból a kár volumenét és a társaság vagyoni állapotát, pénzügyi helyzetét kell figyelembe venni. Egyöntetűen szögezik le a kommentárok, hogy a kárnak nem kell feltétlenül a társaság létét fenyegetnie ahhoz, hogy súlyos kárként fogadjuk el.⁸⁹ A károsodásnak a társaságot közvetlenül kell fenyegetnie, ami az idő- és a valószínűségi tényező szempontjából igazítja el az igazgatóságot. A bírói gyakorlat kizárja tehát e körből a távoli káreseményeket, amelyek bekövetkezése pusztán absztrakt lehetőség; nem feltétel azonban az azonnali és teljes bizonyossággal bekövetkező károsodás.⁹⁰ [Ebből a szempontból a fenyegető károsodás (magyar Gt.) és a közvetlenül fenyegető károsodás között valóban csak árnyalati különbség van, amit a bírói gyakorlat is kezelni tud, tekintettel a majdani irányelvkonform jogértelmezés követelményére. Jogharmozációs kötelezettségünk azonban mégis a törvényi korrekcióra kell, hogy ösztönözze a jogalkotót.] Nem ellentétes a normaszöveggel, ha a saját részvénytulajdonos eszközeivel a társaság nem a fenyegető kár elhárításának érdekében, hanem a már bekövetkezett kár következményeinek csökkentése céljából él, amennyiben a többi tényállásalelem megvalósul. A saját részvénytulajdonosnak szükségesnek kell lennie ahhoz, hogy a kár elhárítható legyen. E tekintetben a vélemények, ha csekély mértékben is ugyan, de eltérnek. Nincs egyetértés ugyanis abban, hogy a szükségszerűség egyúttal azt is jelenti-e, hogy a kár elhárítására a saját részvénytulajdonos az egyetlen rendelkezésre álló eszköz, vagy pedig elegendő, ha a saját részvénytulajdonos a kár elhárítására ésszerűen alkalmas, függetlenül attól, hogy van-e alternatívája, vagy sem.⁹¹ Magam részé-

⁸⁸ Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 38-41., 433-434. old; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 22-23., 887. old.; Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 7., 323. old. A spekulatív árfolyamnyereséget ugyanis néhány szerző – meglehetősen abszurd érveléssel – olyan elmaradt haszonként állította be, amely realizálása illetékesen kárelhárításnak minősülne és a saját részvénytulajdonosra e célból megengedné.

⁸⁹ Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 42-43., 434. old; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 28., 889. old.; Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 7., 323. old.

⁹⁰ Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 44-47., 435. old; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 29-30., 890. old.; Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 7., 323. old., valamint Zilius/Lanfermann (1980) 62. old.

⁹¹ Az ultima ratio felfogás mellett: Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 48., 435. old; Barz GK (1973) § 71. AktG Anm. 8., 542. old.; Ziehe (1981) 108. old.; Aha (1992) 219. old.; Mások árnyaltabban fogalmazzák: ez legyen a legalkalmasabb eszköz, az egyetlen értelmes alternatíva: von Godin/Wilhelmi (1971) § 71. AktG Anm.

ről egy olyan értelmezést tartanék elfogadhatónak, amely nem kényszeríti az igazgatóságot a saját részvényszerzéstől való tartózkodásra pusztán azért, mert a kár elhárítása elvileg más módon is lehetséges. Az eset összes körülményeit (a kár bekövetkezésének valószínűsége, volumene és következményei, a saját részvényszerzés volumene és következményei, az egyéb módszerek alkalmazásának idő- és költségráfordításai stb.) figyelembe véve azonban a saját részvényszerzésnek összességében kedvezőbbnek kell lennie az esetleges egyéb kárelhárítási lehetőségeknél. A helyes döntés mércéje a Gt. 29. §-sal összhangban az ilyen tisztséget betöltő személyektől elvárható fokozott gondosság, ill. ezzel szoros összefüggésben a társaság érdeke lehet.

A kommentárok, érezvén a tényállás körüli bizonytalanságot, ami a fenti általános kritériumok ellenére többé-kevésbé változatlanul fennállni látszik, konkrét esetkörök megnevezésével igyekeztek hozzájárulni az egységes jogalkalmazáshoz, amely esetek kapcsán a kárelhárításra történő hivatkozást megalapozottnak tartják. Egybehangzóan ide sorolják azt az esetet, ha a társaság adósa más módon nem tudja tartozását kiegyenlíteni, mint hogy a társaság részvényeit bocsátja a társaság mint hitelezője rendelkezésére; vagy ha a társaság ellen célzott baisse-támadást intéznek, amely a társaság hitelfelvételi esélyeinek romlásához vezethet.⁹² Nem ennyire egyértelmű a kárelhárításra történő hivatkozás jogszerűsége, ha a saját részvényszerzés vállalatfelvásárlási kísérletek elhárítása céljából történik⁹³, ha azt a részvényesek közötti konfliktus

4., 376. old., Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 8., 323. old.; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 31., 890. old.; Benckendorff szerint a saját részvényszerzésnek kell lennie a legalkalmasabb eszköznek: Benckendorff (1998) 213. old.

⁹² Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 9., 323. old.; Günter/Muche/White (1998) 340. old.

⁹³ E cél megítélése kapcsán kitűnően érzékelhető, hogy hogyan változott a jogszemlélet a vállalatfelvásárlásokkal kapcsolatban. Az 1973-as kiadású részvényjogi kommentár a felvásárlások elhárítását még feltétlenül a kármegelőzés körébe sorolja, a tulajdonosi struktúra megváltozását kárként, az adott tulajdonosi struktúrát védendő érdekként fogva fel. Ld. Barz in GK (1973) § 71. AktG Rdnr. 7., 541. old.; A későbbiekben a vállalatfelvásárlás megelőzését csak akkor tartják megengedhetőnek, ha bizonyos egyéb körülmények arra utalnak, hogy az a társaság érdekeit valóban veszélyezteti. Pl. fontos ügyfelek, megbízók elvesztéséhez vezethet. Ld. Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 56-57., 437. old.; Günter/Muche/White (1998) 340. old.; Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 9., 323. old.; Még megszorítóbb jogértelmezéssel is találkozhatunk: eszerint a vállalatfelvásárlás saját részvényszerzés útján történő megelőzése csak akkor jogszerű, ha a konzernjogi szabályok azt ki nem egyenlítik, illetve ha a vállalatfelvásárlás egyértelműen a társaság megszüntetését célozza. Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 24., 888. old.; Aha (1992) 220. old.; Benckendorff (1998) 219. old.

megoldása érdekében akarja alkalmazni az igazgatóság⁹⁴, vagy pedig ha a közgyűlési határozatokat visszaélészerűen (mondhatni zsaroló szándékkal) megtámadó részvényesek részvényeinek megvásárlása érdekében készül megszerezni papírjait⁹⁵. Álláspontom szerint a vállalatfelvásárlás jogpolitikai megítéléséről a jogalkotó a hatályos tőkepiaci törvény elfogadásakor már döntött, az azzal járó kockázatokat mérlegelte, és a részletszabályokat ennek megfelelően alakította ki. E döntés következtében, s a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. tv. 73. § (2) bek. értelmében az igazgatóságnak immár tilos megszereznie saját részvényeit a felvásárlás megakadályozása céljából. Nem elképzelhetetlen, hogy a részvényesek közötti konfliktusok a társaság károsodását idézhetik elő, s e patthelyzetek megoldására megfelelő eszköz lehet az „opponens” részvényes részvényeinek megvásárlása. A konfliktusok ezen az úton valóban békésebb körülmények között rendezhetők, mint a Gt. 49-50. §§-ban szabályozott tag kizárási per útján. A zsaroló célzatú, visszaélészerű megtámadási kereseteknek álláspontom szerint a Gt. hatékonyan állja útját [rövid határidők: Gt. 47. § (3) bek., a halasztó hatály hiánya: Gt. 47. § (5) bek.]. Mégsem zárható ki teljes egészében annak lehetősége, hogy a megtámadási jog visszaélészerű gyakorlása súlyos károsodással fenyegeti a társaságot. Nem tartom kizártnak ilyen esetekben a saját részvénytulajdonos jogszerű gyakorlását, a fenyegető károk elhárítása érdekében.

Amennyiben a vezető tisztségviselőkkel szemben támasztott fokozott gondossági (és szakmai) követelményekre is tekintettel a kár valóban fenyegette a társaságot, viszonylag rövid időn belüli bekövetkeztével nagy valószínűséggel számolni lehetett, ám az mégsem következett be, akkor a saját részvénytulajdonos aligha lehet utólag jogellenesnek tekinteni. A saját részvények kettős természetéből fakadó kockázatok azonban e tényállás megszorító értelmezését kívánják meg. Nem szolgálhat az alaptényállás túl szigorú és rugalmat-

⁹⁴ Egyértelműen mellette Barz in GK (1973) § 71. AktG Anm. 7., 541. old.; ellene: Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 10., 324. old.; Megszorításokkal mellette (megengedett, ha a részvényesek közötti konfliktus már rossz hatással van a vásárlók és üzleti partnerek társaságba vetett bizalmára): Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 58., 439. old.; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 25., 888. old.

⁹⁵ Újfent mellette: Barz in GK (1973) § 71. AktG Anm. 7., 541. old.; ellene: Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 10., 324. old.; Günter/Muche/White (1998) 340. old.; Ha fontos strukturális intézkedések elhúzódsához vezethet, akkor megengedett ld. Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 59., 439. old.; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 26., 888-889. old. Megengedett, ha a határozatot megtámadó részvényes célja egyértelműen a haszonszerzés: Benckendorff (1998) 214. old. A Német Szövetségi Legfelsőbb Bíróság (BGH) ún. Kochs Adler döntése világos iránymutatást adott a visszaélészerű megtámadási keresetek (räuberische Anfechtungsklagen) tekintetében. A témakörhöz átfogóan Ld. Karsten Schmidt (1997) 871. skk. old.

lan voltának kompenzálására oly módon, hogy az igazgatóság kárelhárításra hivatkozva tesz kísérletet a saját részvények megszerzéséből eredő előnyök realizálására, mivel azt a Gt. 189. § (4) bek. 1. mondat 1. fordulata alapvetően a közgyűlés hatáskörébe utalja, s így a felhatalmazási konstrukciót jelenleg nem teszi számára lehetővé. E hibát mindenféleképpen a jogalkotónak kell korigálnia.

4.3.2.2. A dolgozói részvények [Gt. 205. § (2) bek.]

A tőkevédelmi irányelv 19. cikk (3) bek. lehetővé teszi, hogy az igazgatóság – az egyes korlátok figyelembe vétele mellett – közgyűlési felhatalmazás nélkül szerezzen saját részvényeket a társaság vagy a kapcsolt vállalkozások dolgozóinak történő kiadás céljából. A magyar jogalkotó e lehetőséggel nem élt, így a Gt. 189. § (4) bek. értelmében az e célt szolgáló saját részvényszerzéshez is szükség van a közgyűlés beleegyezésére. A dolgozói részvények kérdése hasonló összefüggésben megjelenik a Gt. 205. § (2) bekezdésében, miszerint a társaság részvényeinek megszerzéséhez nyújtott társasági kölcsön és készfizető kezességvállalás tilalma nem vonatkozik arra az esetre, ha a társaság dolgozói részvényeket bocsát ki, illetve, ha törzsrészvény munkavállaló részére történő kedvezményes kibocsátására, vagy átruházására kerül sor, külön jogszabály szerint. Feltűnő, hogy a dolgozói részvényprogram végrehajtásához az igazgatóság meg van fosztva attól a lehetőségtől, hogy saját részvényeket közgyűlési felhatalmazás nélkül szerezhessen meg a társaság nevében, ugyanakkor az ezzel (üzemgazdasági szempontból) szinte azonos következményekkel járó finanszírozási segítségnyújtás mindenféle korlátozás nélkül, egyszerű igazgatósági döntéssel megengedett. Mindamelllett, hogy a társaság részvényeinek megszerzéséhez nyújtott pénzügyi segítségnyújtás szabályozása önmagában is ellentmondásos és részben az irányelvben foglaltaknak sem felel meg⁹⁶, érdemes lenne fontolóra venni az irányelv nyújtotta kivételszabály Gt.-be történő felvételét, természetesen a közösségi jog szerinti garanciákkal együtt (pl. az e célból megszerzett részvényeket, a fent idézett irányelvi rendelkezés értelmében, 12 hónapon belül értékesíteni kell a munkavállalók részére).⁹⁷

⁹⁶ Ld. Kisfaludi András megalapozott kritikáját: Kisfaludi (2001) 197-198. old.

⁹⁷ A kivételnek a magyar jogba történő átvétele esetén érdemes figyelembe venni a német részvényjognak e szabályhoz fűződő gyakorlatát. Eszerint pl. a saját részvényszerzés akkor jogszerű, ha a szerzés időpontjában fennáll az igazgatóság komoly, és objektív körülményekben is megnyilvánuló szándéka a dolgozók részére történő továbbítás tekintetében. Jogszabályba ütközik a szerzés, ha a megszerzett részvények száma nem áll arányban a munkavállalók részére továbbítani tervezett részvények számával, vagy ha az igazgatóság olyan kedvezőtlen feltételek mellett kínálja megvételre dolgozóinak a részvényeket, hogy a részvények átvételével reálisan nem lehet számolni. Ld. ehhez

4.3.3. A Gt. egyéb, a saját részvénytulajdonlás körében figyelembe veendő szabályai

4.3.3.1. A saját részvénytulajdonlás teljes tilalma egyszemélyes részvénytársaságnál (Gt. 271. §)

A Gt. 271. § (1) bek. értelmében az egyszemélyes részvénytársaság saját részvényt nem szerezhethet.⁹⁸ E követelményt a tőkevédelmi irányelv nem tartalmazza, ami önmagában nem jelent problémát, mivel a tagállami jogok, illetve a csatlakozásra váró államok jogai az irányelvben foglaltaknál szigorúbb szabályokat is előírhatnak. A társasági törvény egyik kommentárja azzal indokolja a szabály létjogosultságát, hogy mind az egyszemélyes Rt., mint sajátos társasági struktúra, mind pedig a saját részvénytulajdonlás intézménye szokatlan kivételt jelenít meg a „tipikus társasági viszonyokhoz képest”, így nem célszerű a kettő együttes létét megengedni.⁹⁹ Érdemes végiggondolni, hogy valóban szükség van-e erre az előírásra. Az egyszemélyes társaságok léte immár megkerülhetetlen tény, különösen a külföldi beruházók hazai térfoglalása kapcsán alapítanak egyszemélyes leányvállalatokat. Kevésbé lehet tehát az egyszemélyes Rt.-t de facto szokatlan kivételnek tekinteni. A saját részvénytulajdonlást sem szabad sematikusan, vagy pusztán kívánatos jelenségként, vagy pusztán veszélyes kivételként kezelni. Láttuk, hogy ambivalens jogintézményről van szó, ami előnyökkel és hátrányokkal, kockázatokkal egyaránt járhat. A veszélyek és kockázatok azonban megfelelő szabályozással megelőzhetők, kiküszöbölhetők, de legalább is kordában tarthatók. E veszélyek nem növekednek meg azáltal, hogy a társaságnak mindössze egy tagja van. A fentebb tárgyalt „kockázatok” egy része az egyszemélyes Rt.-nél fel sem merülhet. [Pl. nem jöhet

Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 67-76., 441-443. old.; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 35-38., 892. old.; vagy Hüffer (1999) § 71. AktG Rdnr. 13., 324. old. A többségi álláspont szerint, ha a munkavállalók részére történő továbbértékesítés objektív (az igazgatóságnak nem felróható) okból hiúsul meg, a korábban e célból fogantatott saját részvénytulajdonlás utólag nem válik jogszerűtlenné. Ld. szintén Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 87-91., 445-447. old.; Hofmann-Becking (1988) § 71. AktG Rdnr. 13., 91. old.; Zilius/Lanfermann (1980) 63. old. A jogkövetkezmények jogszabályi korrigálása mellett: Butzke (1995) 1389. old.

⁹⁸ Részben terjedelmi okokból eltekintünk annak vizsgálatától, hogy ténylegesen egyszemélyes Rt.-e az a társaság, aki önmagában vagyoni hányadot: üzletrészt, részvényt szerez.

⁹⁹ Ld. Sárközy (szerk.) (1997) 271. § (1) bek., 436. old., az egyszemélyes társaság saját részvénytulajdonlásához ld. Török (1997) 9. skk. old.

szóba a részvényesek közötti hátrányos megkülönböztetés, hiszen csak egy részvényes van. Nem jelent valós kockázatot a kógens hatásköri megosztás megkerülése sem azáltal, hogy a társaságot, illetve képviselőit, az igazgatóság tagjait, pusztán elméletileg a közgyűlésen szavazati jog illet(het)né meg. A Gt. 22. § (5) bek. szerint ugyanis az egyszemélyes gazdasági társaságnál a tag a vezető tisztségviselő hatáskörét elvonhatja és részére írásban utasítást adhat. Végző soron tehát az egyedüli tag (leggyakoribb esetben a külföldi anyavállalat) hozhat meg minden stratégiai vagy akár a hétköznapi ügymenet körébe tartozó döntést. A hatásköri összemosódással járó veszélyektől így abban az esetben sem kellene tartani, ha a saját részvények utáni szavazati jog gyakorlását a Gt. 189. § (5) bek. 1. mondat 1. fordulata nem tiltaná meg.] A társaság vagyona és akár az alaptőke fiktívvé válásának veszélye a saját részvénytulajdonlás esetében az egyszemélyes társaságoknál is élő probléma; úgy vélem mégis, hogy ennek kiküszöbölésére a saját részvénytulajdonlás általános szabályai önmagukban is alkalmasak lehetnek. Nincs tehát feltétlenül szükség a Gt. 271. § (1) bek.-ben foglalt általános saját részvénytulajdonlási tilalomra; az egyszemélyes részvénytársaságok indokolatlanul kerülhetnek versenyhátrányba azáltal, hogy a saját részvénytulajdonlási lehetőségekkel nem élhetnek (a stabil osztalékpolitika, vagy éppen a tulajdonosi struktúra befolyásolása kevésbé jöhet szóba, ellenben a saját részvénytulajdonlás, mint a hatékony sajáttőke-gazdálkodás eszköze annál inkább).

4.3.3.2. A saját részvénytulajdonlás és a vagyoni betétek visszatérítésének tilalma (Gt. 223. §)

A vagyoni betétek visszatérítésének alapvető jelentőségű tilalmát a Gt. 223. § fogalmazza meg, miszerint a részvénytársaság fennállása alatt a részvényes az általa teljesített vagyoni hozzájárulást nem követelheti vissza. Az alaptőke leszállítását kivéve tilos az alaptőke terhére a részvényesnek tagsági viszonya alapján kifizetést teljesíteni. Ahogy fentebb láttuk, a német társasági jogban problémaként merült fel, hogy a részvényes társaság általi megvásárlása nem jelenti-e a vagyoni betétek visszatérítését.

A magyar társasági törvény megfogalmazása elejét venni látszik e problémának. Mindenekelőtt csak a visszatérítés követelését tilalmazza (1. mondat), vagyis a visszatérítés kérdését a részvényes oldaláról közelíti meg. A tényállás 1. mondata a társaság általi önkéntes visszatérítést nem látszik tilalmazni. A társaság oldaláról csak az olyan kifizetéseket tiltja a törvény (2. mondat), amelyek az alaptőke terhére történnek. Az alaptőke terhére, ahogy azt látni fogjuk, a társaság egyébként sem szerzheti meg részvényeit, hiszen a vásárlás csak az alaptőkén felüli vagyonból történhet. A hatályos társasági tör-

vény alapján megoldható az a német szakirodalomban felvetett kérdés is, miszerint a saját részvényeknek egy olyan áron történő megszerzése, amely a piaci árat messze meghaladja, feltétlenül egyenértékű a vagyoni betét visszatérítésével. A Gt. 189. § szerint ugyanis a vételi ügylethez, még hozzá a konkrét részvénytársasági szerződéshez szükség van a közgyűlés hozzájárulására és a határozatnak az ellenértéket is tartalmaznia kell. Megfelelő kontrollmechanizmusnak tekinthető, hogy az ellenértékről való döntést szintén a közgyűléshez telepítjük. Nem lesz ez másként abban az esetben sem, ha a jogalkotó a konkrét ügylethez történő közgyűlési hozzájárulás szabálya helyett a közelebbi, vagy távolabbi jövőben az irányelvben foglaltaknak megfelelően a legfeljebb 18 hónapra szóló közgyűlési felhatalmazás lehetőségét iktatja a társasági törvény szövegébe. Az ellenérték alsó és felső határát a közgyűlési határozatnak ebben az esetben is tartalmaznia kell majd. Igaz, e megoldás nem védi a hitelezőket, ám az ő követeléseik kielégítésének egyetlen többé-kevésbé biztos és a törvény által több ponton garantálni célzott alapja az alaptőke, mint kötelező „minimumvagyon”.

Elvi okokból sem tűnik aggályosnak a saját részvénytársaság a vagyoni betét visszatérítés szempontjából. Nem arról van szó ugyanis, hogy a részvényesnek, amíg tagsági viszonya fennáll, jogcím nélkül kifizetést teljesítene a társaság. A részvényes, ha részvényeit elidegeníti, tagsági jogai részben vagy egészben (az eladott részvények számának függvényében) megszűnnek – így ő (részben vagy egészben) már nem tagja a társaságnak; a vételár „ellenértéke”: a részvény maga a társaság tulajdonába kerül. Annak ellenére, hogy a saját részvény kettős természetétől aligha szabad eltekinteni, talán mégsem szabad e mechanizmust feltétlenül a társaság vagyonsökkenéseként megközelíteni.

4.3.3.3. A saját részvénytársaság és az egyenlő elbánás követelménye (Gt. 220. §)

A Gt. 220. § (3) bek. szerint tilos a részvényesi jogok gyakorlásával összefüggésben az azonos részvénytársaságba tartozó részvényekkel rendelkező részvényesek közötti bármiféle hátrányos különbségtétel. E kívánalommal összefüggésben vizsgálendő, hogy a saját részvénytársaság, illetve annak bizonyos módosításai sértik, sérthetik-e az egyenlő elbánás követelményét. Ha elfogadjuk, hogy az egyenlő elbánás követelménye az egyes részvényesi jogok gyakorlásán túlmenően általános törvényi, mondhatni alapelv értékű előírás,¹⁰⁰ akkor arra a következtetésre juthatunk, hogy a tőzsdei ügylet, ill. a nyilvános ajánlattétel (és

¹⁰⁰ A Gt. 220. § a részvénytársaságról szóló XII. fejezet 5. címében, a részvényes jogai és kötelezettségei körében kapott helyet. A törvény mindkét kommentárja szerint e szabály a részvényesi jogokon és kötelezettségeken túlmutató általános alapvető követelmény. Ld. Sárközy (szerk.) (1997) Gt. 220. § (3), 362. old.; ill. Miskolczi Bodnár (1998) 220. § (3), 447. old.

ennek egyes fajai) a részvényesek számára egyenlő esélyeket biztosítanak arra, hogy tagsági részesedésüket a társaságnak eladják. Az egyetlen problematikus pont az egyéni vétel lehet, különösen akkor, ha a társaság az igazgatósághoz közel álló személyek részvényeit akarja megvásárolni. Még inkább visszatetszést kelthet a tényállás, ha mindezt azért teszik, mert az igazgatóság tagjai tudják, hogy a társaság gazdasági és pénzügyi helyzete romlik, ill. romlani fog, s így e hozzájuk bármi okból közelálló részvényest a rizikóközösségből „kien-gedik”.

A kérdés olymódon szűkíthető, hogy e kógens törvényi rendelkezés ismeretében, a 189. § keretei között a saját részvényszerzést jóváhagyó közgyűlési határozat megengedheti-e azt, hogy a társaság egy meghatározott személy részvényeit szerezzék meg. A tőkeegyesítő társaságokban alapvető szinten érvényesül az az elgondolás, hogy a tagok tagsági jogaikat a társaság vagyonából történő részesedés arányában gyakorolják. A szavazati és egyéb jogoknak a vagyoni betét mértékéhez történő kapcsolása legalább annyira jelentős vezérelv, mint a részvényesek közötti diszkrimináció tilalma. Mindez, s a többségi döntéshozatal elve szükségképpen nem jelent diszkriminációt. Álláspontom szerint tehát a közgyűlés a konkrét ügylethez való hozzájárulás megadása, vagy megtagadása kapcsán arról is dönthet, hogy a saját részvényszerzés célját és módját elfogadja-e vagy sem. A közgyűlési kontroll erősen formálissá válhat abban az esetben, ha társasági döntéseket egy vagy több intézményi befektető hozza meg. Ebben az esetben elképzelhető, hogy a társaság egyik, vagy másik nagy részvényes részvényeinek megszerzéséről dönt, megfosztva ezáltal a kisrészvényeseket részvényeiknek a társaság részére történő eladása lehetőségétől. Ebben az esetben a kisebbségi részvényes a közgyűlési határozatot a Gt. 220. § (3) bek.-be ütközésére hivatkozással megtámadhatja a Gt. 47. § (1) alapján. Továbbra sem egyértelmű, hogy a bíróság jogsértőnek ítélni-e a szabályosan meghozott többségi határozatot arra hivatkozással, hogy az eladó kiválasztása sérti az egyenlő elbánás elvét, mondván: a részvények eladásának lehetősége a kisebbségi részvényest nem illette meg.

Úgy vélem, a két elv közül: egyenlő elbánás, ill. a tagsági jogok mértékének a vagyoni részesedés mértékéhez való kapcsolása, az utóbbinak kell elsőbbséget adnunk. Ebből a szempontból a jogalkotó kevésbé befolyásolhatja a formálisan jogszerűen meghozott és a saját részvényszerzés tételes szabályaiba sem ütköző döntések tartalmát. A diszkrimináció tilalmát nem volna szabad kiterjesztően értelmezni; mind a nyelvtani, mind pedig a logikai értelmezés arra enged következtetni, hogy a jogalkotó az egyenlő elbánás követelményét a jogszabályban nevesített részvényesi jogokra kívánta vonatkoztatni. A jelenlegi szabályozás szerint a „részvény társaság általi megvásárlásához való jog” nem létezik. Véleményem szerint a saját részvényszerzést jóváhagyó közgyűlési határozat a 220. § (3) bek.-re hivatkozással nem támadható meg. Amennyiben a

társaság részvényeit az egyes részletszabályok betartásával szerzi meg, a jognak a saját részvénytulajdonosként értéktelen tényként kell kezelnie, a részvényesek egymás közti viszonyaiba nem avatkozhat be.

Ha a jogalkotó átveszi a tőkevédelmi irányelv főszabályát (legfeljebb 18 hónapra szóló közgyűlési felhatalmazás), a fenti eredmény nemigen változik. A felhatalmazással a közgyűlés legfőbb szerve tudomásul veszi, hogy az egyes konkrét ügyletekről, az eladó személyéről, a vételárról az igazgatóság fog dönteni; így elfogadja annak lehetőségét is, hogy az igazgatóság a részvényeket adott esetben egyedi-egyéni vételi ügylet keretében egy meghatározott részvényestől szerzi meg. Ha ennek lehetőségét a közgyűlés ki akarja zárni, ilyen tartalmú szűkítést felhatalmazó határozata részévé tehet. Összegezve tehát, ha a diszkrimináció tilalma az egyes nevesített részvényesi jogokon túlmenően általánosan érvényesülne is, a vagyoni hozzájárulás mértékéhez kötött többségi elvvel szemben háttérbe kellene húzódnia. A jogszabályba nem ütköző üzleti döntések tartalmának és racionalitásának vizsgálatától a társasági jognak tartózkodnia kell.

4.4. Szerzési korlátok

4.4.1. Az alaptőkekorlát [Gt. 189. § (1) bek. 1. mondat]

Az alaptőkekorlátot a tőkevédelmi irányelvnek megfelelően a magyar társasági törvény is tartalmazza. A Gt. 189. § (1) bek. 1. mondata értelmében a társaság saját részvényét az alaptőkén felüli vagyonából szerezheti meg. Helytállóan állapítja meg Kisfaludi András, hogy e szabályt a számviteli törvény 35. § (7) bek.-vel együtt kell olvasni, miszerint a jegyzett tőkén felüli fedezet alatt a jegyzett tőkével (Rt. esetében alaptőkével), lekötött tartalékkal, továbbá az értékelési tartalékkal csökkentett saját tőke összegét kell érteni.¹⁰¹

Honnan lehet tudni, hogy a saját részvénytulajdonos időpontjában van-e a társaságnak az alaptőkén (ill. a fenti kötelező tartalékokon) felüli vagyona? Milyen következménnyel jár, ha a föltevésekkel ellentétben még sincs? E kérdésre a saját részvénytulajdonos egyéb szabályai részben eligazítást adnak. Amennyiben azonban a saját részvénytulajdonosról való döntés érdekében rendkívüli közgyűlést kell összehívni, s közben mérleg nem áll rendelkezésre, a kérdés továbbra is kérdés marad, és oly módon is feltehető, hogy kell-e az igazgatóságnak közben mérleg felállításáról gondoskodni, illetve elegendő-e a társaság könyvvizsgálójával, netán könyvelésével egyeztetve saját hatáskörében meggyőződni arról, hogy a saját tőkén felüli fedezet rendelkezésre áll-e.

¹⁰¹ Kisfaludi (2001) 194. old.

További nehézséget okoz, hogy a saját részvénytulajdonos elhatározása és az igazgatóság általi kezdeményezése, valamint a saját részvények megszerzése közti időszakban a társaság vagyoni helyzete változhat. Véleményem szerint a társaság vagyoni helyzete közbenső mérleg készítése nélkül is felmérhető, kiindulópont lehet az előző évi mérleg. Ha a jogalkotó a saját részvénytulajdonos lehetőségét jogilag a beszámolót elfogadó közgyűlés idejére kívánta volna korlátozni az alaptőkén felüli vagyon megítélése szempontjából, akkor e szándékát kifejezésre juttatta volna, ahogy ezt meg is tette az alaptőkén felüli vagyon terhére történő alaptőke-emelés kapcsán a Gt. 253. § (1) bek.-ben.¹⁰² Ha az igazgatóság téved, s a részvénytulajdonos mégsem az alaptőkén felüli vagyonból történik (mivel az nem, vagy nem a kellő mértékben áll rendelkezésre), úgy az a Gt. 189. §-ba ütközik, s a jogszerűtlen szerzés jogkövetkezményeit, ill. adott esetben az igazgatóság tagjainak kártérítési felelősségét vonja maga után.¹⁰³

4.4.2. A mennyiségi korlátozás [Gt. 189. § (2) bek.]

A részvénytársaság tulajdonában álló saját részvények együttes névértékének összege nem haladhatja meg az alaptőke 10 %-át. A Gt. e szabályozása a teljes saját részvényállomány felső határát állapítja meg. Amennyiben tehát a saját részvényállomány eléri az alaptőke 10%-át, több saját részvény a többi törvényi feltétel teljesülése esetén sem szerzhető. Amennyiben a társaság saját részvényeit, vagy az állomány egy részét elidegeníti, újból jogszerűen vásárolhat. Mindkét megszerzési eset (közgyűlési döntés a konkrét ügyletről, ill. kárelhárítás) révén megszerzett saját részvényeket tekintetbe kell venni, s véleményem szerint azokat a saját részvényeket is, amelyeket jogszerűtlenül, a 189. §-ba ütköző módon szerzett meg a társaság.¹⁰⁴

¹⁰² Az alaptőkén felüli vagyon terhére történő alaptőke-emelésre csak a számviteli törvény szerinti beszámolót elfogadó közgyűlésen kerülhet sor. Ld. Gt. 253. § (1).

¹⁰³ A BH 1996/4. számában közétett VB 1993/110. sz. választott bírósági döntés a Kft. saját üzletrészszerzése kapcsán ugyan, de ugyanilyen következtetésre jut: elegendő, ha az előző évi mérleg szerint van törzstőkén felüli vagyon és nem kell bevárni a tárgyévi mérleg elfogadását. A cégbírói gyakorlatban van ezzel ellentétes felfogás is: a cégbírók a saját üzletrész vásárláshoz gyakran könyvvizsgáló által záradékolt közbenső mérleg benyújtását követelik meg. Ld. Complex CD-Rom kommentár az 1997. évi CXLIV. törvényhez: 143., 165. §§.

¹⁰⁴ A német szakirodalomban ugyanígy, ld. Hefermehl/Bungeroth (1983) § 71. AktG Rdnr. 28., 431. old.; Lutter in KK (1988) § 71. AktG Rdnr. 53., 897. old.; Zilius/Lanfermann (1980) 64. old.; Bennckendorf (1998) 228. old. Részletesebben ld. alább, a jogkövetkezményeknél.

4.4.3. Teljesen befizetett részvények [Gt. 189. § (1) bek. 2. mondat]

Tilos azon részvények társaság általi megszerzése, amelyek névértékének, ill. kibocsátási értékének befizetésére (még) nem került sor. E korlátozás a tőkevédelmi irányelvvel összhangban, helyesen azt hivatott megakadályozni, hogy a társaság a be nem fizetett névérték, ill. kibocsátási érték szempontjából egyszerre hitelező és adós legyen, a működéséhez szükséges tőke rendelkezésre bocsátásáról paradox módon önmaga legyen köteles gondoskodni, illetve a vagyoni hozzájárulás szolgáltatására irányuló jog és a kötelezettség egy személyben egyesülve megszűnjön.

4.5. Jogkövetkezmények

4.5.1. A szabályok betartásával kötött saját részvénytörvényes üzlet jogkövetkezményei

A szabályok betartásával kötött, s így feltétlenül érvényes és hatályos saját részvénytörvényes üzlet első és talán legfontosabb jogkövetkezménye a tulajdon átszállása, a részvény a társaság tulajdonába kerül, illetve teljesítési zavarok, szerződészegés esetén a társaság követelheti a részvények átadását (tulajdonba adását), az eladó pedig a vételárat.

A Gt. 189. § (5) bek. 1. mondat 2. fordulata szerint a saját részvényeket egy éven belül el kell idegeníteni. A szabály célja annak megakadályozása, hogy a társaságnak hosszabb időtartamra nagyobb mennyiségű saját részvény legyen a tulajdonában. A magyar szabályozás két szempontból is szigorúbb, mint a tőkevédelmi irányelv vagy akár a német részvénytörvény. Mindkét utóbbi rezsím ugyanis csak a jogszerűtlenül megszerzett saját részvények vonatkozásában ír elő egyéves elidegenítési határidőt, a jogszerűen megszerzett részvényeket csak három éven belül kell továbbadnia a társaságnak, és akkor is csak annyi jogszerűen megszerzett részvényt kell elidegeníteni, amennyi az alaptőke 10%-án felül esik. (Egyes megszerzési eseteknél ugyanis a saját részvényvásárlás a 10%-os mennyiségi korlátra való tekintet nélkül megengedett.)¹⁰⁵ A hazai jogirodalomban e szigorúbb szabályozást többen megalapozotlan bírálták. Helytállóan szögezi le Kisfaludi András, hogy a magyar Gt. a jogszerűtlen szerzés egyik szankcióját (egyéves elidegenítési kötelezettség) szükségtelen szabályozási körben általánossá teszi.¹⁰⁶ Gadó Gábor rámutat, hogy a szabály nem is hatékony, illetve fölösleges többszörös fordítással jár a hazai Rt.-k

¹⁰⁵ Ld. tőkevédelmi irányelv 20. cikk (2) bek. ill. 21. cikk, ill. a német részvénytörvény 71.c § (1)-(2) bek.

¹⁰⁶ Kisfaludi (2001) 195. old.

számára, mivel a jogkövető társaságok arra kényszerülnek, hogy nem sokkal a határidő lejárta előtt saját részvényeiket elidegenítsék, majd újból vásároljanak papírjaikból.¹⁰⁷ E kritikáknak helyt kell adni. Az irányelvi szabályozás lényege, hogy a mennyiségi korlátozás és a viszonylag hosszú elidegenítési határidő ellenére meghagyja az igazgatóság mozgásterét abból a célból, hogy a hitelezői érdekeket nem veszélyeztetve, a saját részvényszerzés előnyeit realizálva hatékony saját részvény-gazdálkodást folytathasson. A magyar Gt. e mozgásteret indokolatlanul szűkíti, versenyhátrányba kényszerítve ezáltal a hazai vállalatokat.

A tőkevédelmi irányelv, a francia társasági jogot alapul véve, egyfajta kettős jogkövetkezmény-rendszert fűz a saját részvényszerzéshez. Amennyiben az elidegenítésre határidőn belül (egy év, ill. három év) nem kerül sor, úgy a részvényeket „meg kell semmisíteni”, ami leginkább a saját részvények bevonását jelenti. A 20. cikk (3) bek. szerint a tagállamok a megsemmisítést összekapcsolhatják az alaptőke-leszállítás szabályaival, ill. ezt kell tenniük, ha a részvények megszerzése az alaptőke meghatározott mértékű sérelméhez vezet. Az irányelvet hűen követi a Gt. 189. § (5) bek. 3. mondata, miszerint ha a részvénytársaság elidegenítési kötelezettségének nem tesz eleget, köteles a részvényt alaptőkéjének leszállításával bevonni. A gyakorlatban e jogkövetkezmény hatékonysága is megkérdőjelezhető. A Gt. 237. § (1) bek. ill. 233. § a) pontja értelmében az alapító okirat, alapszabály módosításához a leadható szavazatok háromnegyedes többségére van szükség. Az alaptőke módosítása feltétlenül az alapító okirat módosításával jár. Ugyanezen okból minősített többséget követel meg a Gt. 258. § (3) bek.-ben foglalt döntés is, miszerint amennyiben az alaptőke törvény által előírt leszállítására azért nincs lehetőség, mert ezzel a Rt. alaptőkéje az e törvényben meghatározott legkisebb összeg alá csökkenne, akkor a közgyűlés köteles az átalakulásról, ill. a jogutód nélküli megszűnésről dönteni. Amennyiben a közgyűlés e határozatokat mégsem hozná meg, úgy a jogkövető magatartás gyakorlására csak törvényességi felügyeleti eljárás útján lehet rászorítani a társaságot a Ctv. 54. § (1) bek.-ben foglalt szankciók megfelelő alkalmazásával. Ebből a szempontból is problematikus, hogy a hazai jogalkotó nem vette át az irányelvi egy év / három év distinkciót: a saját részvények bevonása ugyanis, tekintettel a Gt. 258. § (1) bek.-re is a kötelező alaptőke-leszállítás egy esetének minősül, amikor is a 258. § (2) bek. alapján a 262. § hitelezővédelmi szabályai nem érvényesülnek. Valószínűleg inkább szolgálná a hitelezők érdekeit egy hosszabb elidegenítési határidő, hiszen a saját részvények értékesítése, értékének realizálása mindig kedvezőbb, mint a bevonás és az alaptőke leszállítása.

¹⁰⁷ Gadó (2001) 25. old.; ill. egy évvel később szintén kritikai éllel: Gadó (2002) 214. old.

A Gt. 189. § (5) bek. 1. mondat 1. fordulata a tőkevédelmi irányelv 22. cikk. (1) bek. a) pontjával összhangban megtiltja a saját részvény utáni szavazati jog gyakorlását. A szavazati jog nem szűnik meg, pusztán nem gyakorolható (nyugszik, szünetel), s a részvény újból elidegenítése folytán feléled. Az 1988. évi VI. törvény valamennyi részvényesi jog gyakorlását megtiltotta; a hatályos Gt. szerint a contrario a többi részvényesi jog elvileg gyakorolható. Különösebb jelentőséggel nem bír e lehetőség a jogsértő határozatok bírósági felülvizsgálatának kezdeményezése kapcsán, mivel e jog a közgyűlési határozatok tekintetében az igazgatóságot a Gt. 47. § (2) bek. alapján amúgy is megilleti; nem valószínű azonban, hogy az igazgatóság mint a társaságnak – ezúttal saját részvényesekénti – képviselője igazgatósági határozat felülvizsgálatát kezdeményezné. Első látásra a kisebbségi jogoknak is meg kell illetniük a társaságot, mint önmaga részvényesét. E gondolat azonban kollízióban látszik lenni a kisebbségi jogok gyakorlásának meghatározott mértékű szavazati joghoz kapcsolásával. Véleményem szerint e kollíziót a szavazati jog gyakorlásának tilalma segítségével kell feloldani. Ha a társaságot szavazati jog nem illeti meg, ne illessék meg a szavazati joghoz kapcsolt kisebbségi jogok sem. Az osztalékhoz való jog kizártsága a társasági törvényből semmilyen módon nem vezethető le; a társaságot tehát megilleti saját részvényei után az osztalék, ami a gyakorlatban azt jelenti, hogy a saját részvényekre eső osztalék továbbra is a társaság vagyonának részét fogja képezni, kifizetésre nem kerül. Fogalmilag kizártnak kell tekintenünk a likvidációs hányadhoz való jogot, hiszen ha a társaság megszűnik létezni, jogalanyiságát elveszti, nyilvánvalóan nem illetheti meg e vagyonrész.¹⁰⁸ Nem ennyire egyértelmű azonban, hogy a társaságot megilleti-e a Gt. 251. § (2) bek.-ben foglalt, alapszabályi rendelkezésen, vagy annak felhatalmazása alapján meghozott közgyűlési határozaton alapuló jegyzési elsőbbség az alaptőke új részvények nyilvános forgalomba hozatalával történő emelése kapcsán, ill. a Gt. 253. § (2) bek. szerint a társaságot is megilletik-e arányosan, ellenérték nélkül az alaptőkén felüli vagyon terhére fogantatott alaptőke-emelés folytán a felemelt alaptökére eső részvények. A Gt. 189. § mivel az egyéb részvényesi jogok gyakorlását nem tiltja, igenlő választ látszik adni e kérdésre. Gadó Gábor restriktív álláspontja szerint e következtetés ellentétes volna a Gt. 189. § céljával, miszerint „a társaság tulajdonába csak olyan részvény kerülhet, amelynek ellenértéke a részvényesek által teljes egészében befizetésre került”, mivel – folytatja Gadó – „a jogalkotó szándéka nyilvánvalóan arra irányult, hogy a saját részvények tulajdonának megszerzése ne járjon együtt az alaptőke sérelmével, másként fogalmazva a részvénytársaság nem mentesítheti tagjait a jegyzett tőkét alkotó részvények névértékének,

¹⁰⁸ Az osztalékról ill. a likvidációs hányadról ugyanígy: Sárközy (szerk.) (1997) 189. § (5) bek., 323. old.; Miskolczi Bodnár (szerk.) 189. § (5) bek., 412. old.

*illetőleg a kibocsátási értékének megfizetése alól.*¹⁰⁹ E gondolat helytálló a nyilvános forgalomba hozatal körében, de nem feltétlenül indokolja a társaság elzárását a részvények „megszerzésétől” akkor, amikor az alaptőke-emelés az alaptőkén felüli vagyon terhére történik. Ilyenkor a részvények ellenértékét egyetlen részvényesnek sem kell rendelkezésre bocsátania, hiszen az új érték-papírok a társaság nyereségéből, alaptőkén felüli vagyonából „képződnek”. Nem saját részvényjegyzésről, nem is derivatív szerzésről van szó tehát, hanem egy olyan eljárásról, melynek következtében újabb saját részvények „jönnek létre” az alaptőkén felüli vagyon terhére. Nem sérül tehát sem az alaptőkekorlát, sem a 10%-os mennyiségi korlátozás (az arányok az alaptőke megemelésével és az új részvények arányos elosztásával nem változnak), a részvények ellenértékének teljes befizetése a fentiek szerint fel sem merülhet. Ami mégis elgondolkodtató, hogy sérül-e a Gt. 189. § (4) bek.-ben foglalt követelmény miszerint ahhoz, hogy a társaság részvényeit megszerezhesse (a kárelhárítás esetkörét kivéve), közgyűlési döntés szükségeltetik. Véleményem szerint nem, hiszen az alaptőke felemeléséről a közgyűlés jogosult dönteni, s e döntés implícite magában foglalja annak elfogadását, ill. tudomásul vételét is, hogy amennyiben a társaság meghatározott arányban saját részvényekkel rendelkezik, ez az arány az alaptőke-emelést követően is megmarad oly módon, hogy a társaság mint részvényes tulajdonába újabb részvények kerülnek. Holott a Gt. 189. § tényállása alapvetően a saját részvények derivatív úton történő megszerzését vonja szabályozási körébe, a saját részvényeknek az alaptőke (azon felüli vagyon terhére történő) megemelése folytán történő képződését nem, a fentebb tételezett tág szerzés-fogalomba minden saját részvénytörzsbeletartozik, így a társaság részvényállományának automatikus növekedése is az alaptőkén felüli vagyonból történő alaptőke-emelés esetén, következésképpen a Gt. 189. § előírásaira figyelemmel kell lenni. E feltételek és korlátozások azonban a fent elmondottak szerint „automatikusan” teljesülnek, megvalósulnak. Az alaptőkén felüli vagyon terhére történő alaptőke-emelés kapcsán tehát e részvényesi „növedékjogot” indokolatlan lenne a társaságtól megtagadni.

A fenti jogkövetkezményeken túl a társaságot saját részvényállományát illetően egyéb, a számviteli és a tőkepiaci törvényben nevesített bejelentési és közzétételi kötelezettségek is terhelik.

4.5.2. A jogszabályba ütköző saját részvénytörzsbeletartozási ügylet jogkövetkezményei

A jogszabályba ütköző saját részvénytörzsbeletartozási ügylet egyik legizgalmasabb kérdése, hogy hogyan kell megítélni a részvény-átruházási szerződést magát

¹⁰⁹ Gadó in: Sárközy (szerk.) (1998) 115-116. old.

általános polgári jogi (szerződési jogi) szempontból. Érvényes, ill. hatályos-e a szerződés, ha a kárelhárítás esete nem forog fenn, és a szerzéshez a közgyűlési döntés még, vagy eleve nem áll rendelkezésre. A társaságot ugyanis a szerződés megkötése során, mint minden ügyletében, az igazgatóság fogja képviselni, tőzsdei ügylet esetén is az igazgatóság adja a megbízást a kiválasztott befektetési szolgáltatóknak. Kell-e vizsgálnia a részvények eladójának, hogy a részvényeket ki szerzi meg, s ha netán tudomására jut, hogy a társaság maga (e tudomásszerzés tőzsdei ügylet esetében szinte elképzelhetetlen), kell-e kutatnia, ill. egyáltalán van-e lehetősége annak feltárására, hogy a közgyűlési határozat rendelkezésre áll-e, ill. a szerzés egyéb feltételei fennállnak-e, pl. az nem az alap-tőke terhére történik-e stb.

A Zala Megyei Bíróság fentebb idézett döntésében a közgyűlés beleegyezésére a Ptk. 215. §-át rendeli alkalmazni, vagyis a kérdést a szerződés létrejötté körébe utalja. Eszerint tehát a közgyűlési határozat meghozatala időpontjáig egy függő jogi helyzet jön létre, amelyben a felek nyilatkozataikhoz kötve vannak és vállalt kötelezettségeik alól csak a megfelelően tűzött határidő eredménytelen elteltével szabadulnak. A beleegyezés, ill. a jóváhagyás hiányában az érvénytelenség jogkövetkezményeit kell alkalmazni.¹¹⁰ A megyei bíróság jogalkalmazását látszik alátámasztani két, még a korábbi társasági törvényhez kapcsolódóan közzétett Legfelsőbb Bírósági eseti döntés. E határozatok szerint szintén a Ptk. 215. §-t kell alkalmazni abban az esetben, ha valamilyen társasági aktushoz a legfőbb szerv hozzájárulása szükséges.¹¹¹ A Legfelsőbb Bíróság e határozataiban kifejezetten tévedésnek minősítette a korábban eljáró bíróság azon álláspontját, miszerint a társaság legfőbb szerve a társaság által kötött szerződés szempontjából nem minősül harmadik személynek. Később, még szintén a korábbi Gt. hatálya alatt, megváltozott a Legfelsőbb Bíróság ítélkezési gyakorlata, s egy 1994-ben közzétett eseti döntésében kimondta, hogy a szerződés érvényes létrejötté nem függ a taggyűlés jóváhagyásától, mivel a vezető tisztségviselő képviseleti joga a cégjegyzékből kitűnően korlátozva nem volt, s a jóváhagyás hiánya a társaság belső ügye, ami megalapíthatja ugyan a vezető tisztségviselő felelősségét a társaság irányában, de nem teszi a megkötött szerződést érvénytelenné vagy hatálytalanná.¹¹² A Legfelsőbb Bíróság az új Gt. kapcsán is fenntartotta ezen, véleményem szerint helyes elvi álláspontját, s elvi élel mondta ki, hogy a társaság képvisellete nem hatásköri,

¹¹⁰ Ptk. 215. § (1), ill. (3) bek.

¹¹¹ BH 1998/239: a kft. adásvételi szerződése tagjával; ill. BH 1998/583 üzletrész kivülálló személyre történő átruházása.

¹¹² BH 1994/622. számon közzétett eseti döntés.

döntéshozatali kérdés.¹¹³ A részvénytársaság jogalany, jogi személy, harmadik személyek felé egységként lép fel, a társasággal szerződést kötő személyt a belső hatásköri mechanizmusok kevéssé érinthetik; a részvény eladója a társasággal köt szerződést és nem annak valamely szervével, s a társaság képviselőjére az igazgatóság a törvénynél fogva jogosult. A társaság és a részvény eladója vonatkozásában tehát aligha indokolható, hogy a legfőbb szerv a Ptk. 215. § szempontjából harmadik személy lenne. Kissé árnyalja a képet az a tény, hogy a saját részvénytársaságnál úgy mond az eladó mint a társaság tagja, részvényese maga is „bennfentes”, így elvileg tudhat arról, a saját részvény megszerzéséről született-e közgyűlési határozat, vagy sem. E körülmény sem áll már fent, ha a közgyűlési határozat meghozatalát az igazgatóság a saját részvénytársaságról szóló szerződés megkötését követően kezdeményezte. Az egész, a Ptk. 215. §-ra épülő koncepció megdőlni látszik, ha a részvényvásárlás a tőzsdén keresztül, befektetési szolgáltató közbeiktatásával történik. A Ptk. 215. § alkalmazása ellen szóló érveként hozható fel továbbá, hogy valójában meddig tart(són) a függő jogi helyzet, mikor és ki érvényesíti a Ptk. 215. § (3) bek. alapján az érvénytelenség jogkövetkezményeit? Határidőtűzés hiányában mikor mondható ki, hogy a hozzájárulás immár végleg nem áll rendelkezésre, nem is fog soha rendelkezésre állni? A saját részvénytársaság szempontjából a Ptk. 215. § alkalmazása sem elvi, sem pedig gyakorlati szempontból nem tűnik helyesnek, amely állásfoglalást immár a Legfelsőbb Bíróság is támogatni látszik.

Az ügylet megítélése szempontjából hasonló problémákat vet fel a Ptk. 200. § (2) bek.-e, miszerint a jogszabályba ütköző szerződés semmis, kivéve, ha ahhoz jogszabály más jogkövetkezményt fűz. Semmis-e vajon a részvényátruházási szerződés, ha a saját részvényeket a társaság a 189. § feltételeire és korlátozásaira tekintet nélkül kötötte meg. Számos érv szól a szerződés semmissége ellen és mellett egyaránt, amelyeket annak ellenére érdemes röviden áttekinteni, hogy a Legfelsőbb Bíróság fent idézett döntéseivel közvetve e kérdést is megválaszolta. Az alapügylet semmissége mellett szóló érv a Ptk. 200. § (2) bek. megfogalmazása, amely a figyelembe veendő jogszabályok körét nem szűkíti le a szigorúbb értelemben vett polgári jogi normákra, vagy a Ptk.-ra magára. Eszerint tehát, ha a szerződés bármilyen jogszabályba, így akár a Gt.-be, ütközik, semmis lesz. Az egy éven belüli elidegenítési kötelezettség nem igen fogható fel olyan más jogkövetkezményként, amit jogszabály a semmisséghez kapcsol, hiszen semmis szerződés alapján tulajdont szerezni sem lehet, így a társaság nem is idegenítheti el a részvényeket, amelyek nem kerültek a tulajdonába; az elidegenítési kötelezettség tehát csak a jogszerűen megszerzett

¹¹³ BH 2001/483., illetve az abban foglaltakra hivatkozva újból: BH 2002/318 számú eseti döntések.

részvényekre vonatkozhat. Következetes terminológia szerint, ha a szerződés semmisségét jogszabályba ütközés címén elfogadjuk, úgy nem is jogszerűtlenül megszerzett, hanem meg sem szerzett részvényekről beszélhetünk, mivel a szerződés, a kötelező ügylet érvénytelen, s ez kihat a dologi ügyletre, a részvény átruházására is. Ha nem is ilyen részletesen indokolva, de a semmisség mellett foglalt állást a korábbi társasági törvény kommentárja is.¹¹⁴ A semmisség ellen szól egy, a Ptk. 200. § (2) bek. teleológiai redukcióját szorgalmazó, s egyes legfelsőbb bírósági döntésekben is meg-megjelenő álláspont, miszerint csak a szűkebb értelemben vett polgári jog szabályaiba ütköző szerződés lehet semmis, a közigazgatási jog, munkajog, pénzügyi jog szabályainak megsértését e jogágak önálló szankcióval sújtják, a jogkövetkezmények érvényesítése nem a polgári jog feladata.¹¹⁵ Az álláspontot gyengíti ugyan, hogy a társasági jogot magát is hagyományosan a polgári jogba tartozónak ítélik; az analógia azonban kétségkívül fennáll a tekintetben, hogy a társasággal szerződő fél legalább annyira nincs tisztában a társaság belső hatásköri szabályaival, mint adott esetben azzal a körülménnyel, hogy szerződési partnerének, a vállalkozónak nincs iparengedélye. A társasági jog belső szabályai, ill. a konkrét társaságnál fennálló tényhelyzet egy kívülálló számára ismeretlen. Az érvelést tovább erősíti maga a Ptk. 200. § (2) más jogkövetkezményt elismerő rendelkezése. A semmisség alkalmazása melletti érvelést kifordítva azt is lehet mondani, hogy már csak azért sem lehet semmis a szerződés, mert ha a társaság a jogszabályba ütköző módon megszerzett részvényein nem szerzett tulajdont, hogyan tudná azokat egy éven belül elidegeníteni? Ez pedig nem más, mint az elidegenítési kötelezettség a Gt. 189. § (5) bek. 1. mondat 2. fordulatában. Az elidegenítés kötelezettség a saját részvénytulajdonlás sui generis jogkövetkezményeként is felfogható tehát, ami egyaránt vonatkozik a jogszerűen és a jogszerűtlenül szerzett saját részvényekre. Ebben a megközelítésben annak ellenére így lehet állástfoglalni, hogy kissé abszurdnak tűnik a semmisség sajátos jogkövetkezményeként felfogni azt a joghatást, ami az érvényes ügylethez kapcsolódik. Ez az ellentmondás szintén a kétféle elidegenítési határidő bevezetésével (jogszerű szerzés esetén három, ellenkező esetben egy év) oldható fel. A társasági törvénynek továbbá összefüggő, komplex szabályrendszere van azokra az esetekre, amikor a hitelezővédelmi, kisebbségvédelmi előírások vagy éppen a részvényesi jogok sérülnek. Ha a saját részvénytulajdonlás az alaptőke terhére történik, az a 223. § szerint a vagyoni betét visszatérítésének minősülhet, s így azt a társaság részére vissza kell fizetni. (Bár nem világos, hogy polgári jogi szempontból ez milyen

¹¹⁴ Sárközy (szerk.) (1993) 247. §, 470. old.

¹¹⁵ Említi Benedek in Gellért (szerk.) (1999) Ptk. 200. §, 555. old. ill. ld. pl. BH 1997/391: az iparjogosi tv. hiánya nem vezet a vállalkozási szerződés érvénytelenségéhez.

igény volna a társaság oldalán, ill. a társaság, aki a saját részvénytulajdonosként általában kezdeményezi, egyáltalán visszakövetelné-e a vételár címén kifizetett összeget, s ha igen, milyen alapon tarthatna igényt az eladó/részvényes a részvényekre?) A komplex szankciórendszer része lehet továbbá a jogsértő határozat bírósági felülvizsgálatának lehetősége (Gt. 47. skk. §§), ill. a jogsértő működés megszüntetésének általános, ám szubszidiárius eszköze, a törvényességi felügyeleti eljárás a Ctv. 49. skk. §§-iban, s amennyiben a (jogszerűtlen) saját részvénytulajdonos a társaságnak kárt okoz, úgy a vezető tisztségviselők felelőssége is felmerülhet a Gt. 29. § (1) bek. alapján. A semmisség ellen szólnak a saját részvénytulajdonos ténybeli szükségszerűségei is, nevezetesen, hogy a Gt. 189. § megsértése sem az eladó/részvényes, sem pedig a vevő/társaság érdekeit nem sérti, az azzal járó hátrányok valamennyi részvényest összességében, valamint a kívülálló hitelezőket érinthetik, ám őket is csak esetlegesen, így nem lesz, akinek a szerződés érvénytelenségének megállapítása az érdekében állna, és a semmisségre a bíróság előtt hivatkozna. Dogmatikai és jogtechnikai szempontból szintén a semmisség elleni érvek tűnnek meggyőzőnek, hiszen aligha lehetne – részben a fenti okokból – az eredeti állapotot helyreállítani [Ptk. 237. § (1) bek.], az érvénytelenség okát kiküszöbölni [Ptk. 237. § (2) bek. 2. mondat; bár ez bizonyos jogsértésnél még elképzelhető: pl. a közgyűlés utólag megadja a hozzájárulást, az eladó utólag befizeti a teljes névértéket, de vitathatóan minősülhetne az érvénytelenség orvoslásának pl. az az intézkedés, hogy a társaság tőkeinjekciót kap az alaptőkekorlát megsértésének kiküszöbölése végett, ill. saját részvényeinek egy részét elidegeníti, így szüntette meg a 10%-os mennyiségi korlátozás megsértéséből fakadó érvénytelenséget], vagy akár az érvénytelen szerződés hatályossá nyilvánítása mellett elszámolni [Ptk. 237. § (2) bek. 1. mondat]. Ha az érvénytelenség jogkövetkezményei alkalmazhatóak volnának is, úgy az nagyrészt hasonló vagy ugyanolyan eredményre vezetne, mintha a társaság a részvényeket megszerezte és egy éven belül elidegenítette volna. Nem szabad figyelmen kívül hagyni az ügylet mögött meghúzódó értékpapírjogi legitimitást sem, ami szintén az esetleges semmisség következményeinek érvényesítését gyengíti: a Ptk. 338/C. § (4) bek. értelmében ugyanis az értékpapír fajtája szerint jogosultnak tekintendő jóhiszemű személy jogosultságát nem befolyásolja az, ha valamely korábbi átruházásnak nem volt jogcíme vagy ha a jogcím érvénytelen vagy hatálytalan volt. Végül, de nem utolsónak utalni kell a Legfelsőbb Bíróság fent idézett határozataira, amelyek a szerződésnek a Gt. döntéshozatali mechanizmusába ütközése kapcsán elvi élel mondták ki, hogy az nem vezet a szerződés érvénytelenségéhez vagy hatálytalanságához mivel ez képviselői és nem hatásköri kérdés.

Álláspontom szerint, a Legfelsőbb Bíróság idézett döntéseiben foglaltak által megerősítve az utóbbi érvelést tartom elfogadhatónak: a Gt. 189. §-ba ütköző saját részvénytulajdonos nem lesz semmis. A társaság a jogszerűtlenül

megvásárolt saját részvényeken is tulajdont szerez. A szerzés jogkövetkezménye lesz tehát többek között az elidegenítési, ill. bevonási kötelezettség, de ugyanígy irányadó a megszerzett részvények utáni szavazati jog gyakorlásának tilalma. (Következésképpen a többi jog, a fent kifejtett korlátozások mellett, megilleti a társaságot.) Különösen indokolja e felfogás helyességét az a tény, hogy az esetek többségében valószínűleg senki nem hivatkozna a semmisségre, a fent részletesen kifejtett körülmények miatt. Ezen állásfoglalás tükrében feltűnő hiányossága a Gt.-nek, hogy a tőkevédelmi irányelvvel ellentétben nem differenciál a jogszerűtlenül megszerzett (de megszerzett) részvényekre vonatkozó, szankció jellegű egyéves elidegenítési határidő és a jogszerűen megszerzett részvényekre irányadó hosszabb, hároméves elidegenítési kötelezettség között. A Gt. 189. § soron következő felülvizsgálata alkalmával mindezt át kellene gondolni.

4.6. A gazdasági szempontból azonos eredményre vezető tényállások hiányos szabályozása

Már többször utaltunk rá, hogy a tőkevédelmi irányelv szabályai kiterjednek azokra a tényállásokra is, amikor a társaság ugyan nem szerzi meg saját részvényeit, azok nem kerülnek a tulajdonába, a szerzés gazdasági szempontból mégis az ő javára történik, és kockázatait is neki kell viselnie, helyesebben a részvények e „közvetett” megszerzésével összefüggő kockázatok mégis a társaság kisebbségi részvényeseinél, hitelezőinél csapódhatnak le. (A német részvényjog e tényállásokat megkerülési tényállásoknak nevezi, mivel amikor e körülményekre még nem született tételes jogi szabály, ilyen konstrukciók alkalmazásával kerültek meg a direkt saját részvényszerzésre vonatkozó előírásokat.) A hatályos társasági törvény szabályozása e tekintetben kevésbé mondható eurokonformnak. Mivel e hiányosságok kritikája a magyar társasági jogi irodalomban már megjelent, így ehelyütt csak egyetértőleg utalunk rájuk azzal, hogy a hibák nem küszöbölhetők ki néhány közbeiktatott paragrafussal. A gazdasági szempontból azonos eredményre vezető, így az irányelv szerint azonos elbírálás alá eső („megkerülési”) tényállások a Gt. 189. § teljes újragondolását és szerkezeti átalakítását teszik szükségessé.¹¹⁶

¹¹⁶ Ld. Kisfaludi (2001) 191-192., 196-198. old., Gadó (2002) 214. old., Sárközy (szerk.) (1997) 205 §., 330. old.; Biczi (1998) 12. old.; Miskolczi Bodnár (szerk.) (1998) 205. §, 426. old.; Miskolczi Bodnár (szerk.) (2001) 336. old.

5. A magyar szabályozás összefoglaló értékelése és javaslatok de lege ferenda; a tanulmány tézisei

A záró tézisek lefektetése és a jobbító szándékú javaslatok megfogalmazása előtt a tanulmányírónak két önkorlátozó megjegyzéssel kell élnie. Egyrészt jelen munka, bár kísérletet tett az egyes részletszabályok gyakorlati hatásainak és következményeinek rekonstruálása, mégis inkább elméleti szempontból közelített tárgyhöz. A tanulmányírónak nem állnak rendelkezésére gyakorlati információk arra vonatkozóan, hogy a mai magyar gazdasági, üzleti életben, közelebbről a részvénytársaságok részéről van-e igény a saját részvényszerzésből eredő előnyök és rugalmas management lehetőségek realizálására; a vállalkozások mennyiben élnek a saját részvényszerzés lehetőségével, s mennyiben akadályozza őket ténylegesen a hatályos szabályozás rugalmatlansága. A jogalkotónak e körülményeket fel kell mérnie, és a szabályozás ki- illetve átalakítása során figyelembe kell vennie. Másrészt már arról is esett szó, hogy az Európai Bizottság egy munkacsoportja (SLIM) a szubszidiaritás elvének az alapszerződésbe iktatását megelőzően elfogadott társasági jogi irányelvek átdolgozását tervezi. E körbe tartozik a tőkevédelmi irányelv és azon belül a saját részvényszerzés szabályozása is (mennyiségi korlát eltörlése, a felhatalmazási időtartam 18 hónapról 5 évre emelése). A Gt. 189. § újragondolásával talán érdemes megvárni e közösségi jogi fejleményeket, hiszen egyfelől az Európai Unió joganyaga szükségképpen igazodási pont a magyar jogalkotó számára; másfelől pedig nem tűnik célravezetőnek a közösségi jognál szigorúbb szabályokat alkotni, mert a belépést követően a hazai társaságok versenyhátrányba kerülhetnek. Talán nem véletlen az sem, hogy a saját részvényszerzés témakörében nem tettek még közzé Legfelsőbb Bírósági eseti döntést. Mindezek függvényében az alábbi tézisek nem kívánnak valamiféle abszolút igazság szerepében tetszelegni, a cél pusztán a gondolatébresztés, az újragondolás szempontjainak kialakításához történő segítségnyújtás.

1. A saját részvényszerzés jogilag lehetséges. A jogi személy abszolút jogképessége, jogalanyiségének korlátlan elismerése, az értékpapírok szabad átruházhatósága, továbbá az a tény teszi jogilag lehetővé, hogy a modern magánjogban a jogok és kötelezettségek egy személyben történő egyesülése nem feltétlenül vezet azok megszűnéséhez.

2. A részvény – jogi önállóságát megtartva – a társaság tulajdonába kerülve, a társaság vagyonának részévé válva, közgazdasági önállóságát elveszíti. A saját részvény közgazdasági szempontból vizsgálva ambivalens természetű: továbbra is önálló értékpapír marad, ami a tagsági részesedés meghatározott hányadát testesíti meg, értéke és az újra-elidegenítés lehetősége mégis a társaság általános vagyoni helyzetétől függ; válsághelyzetben értéke elidegenítés útján nem realizálható, így a saját részvényszerzés közvetve a likvid tar-

talékok csökkenéséhez vezet(het). E kettős természetéből fakadnak a szerzés előnyei a társaságra és kockázatai a többi részvényesre, ill. a hitelezőkre nézve.

3. A saját részvénytulajdonosok jogait szabályozni kell; oly módon, hogy az arany középutat megtalálva ne fossza meg a társaságokat attól, hogy a saját részvénytulajdonosok előnyeit realizálhassák, ám az abból fakadó kockázatokat elviselhető mértékre szorítsa, a veszélyek megelőzését, elhárítását szolgáló szabályokat alkosson.

4. A teljes körű tiltás és korlátok nélküli engedélyezés között számtalan fokozat képzelhető el. A saját részvénytulajdonosok feltételeinek, korlátainak, jogkövetkezményeinek; másképp közelítve a megszerzéséhez, a (tulajdonban) tartásához, ill. az elidegenítéséhez kapcsolódó szabályoknak a fékek és ellen-súlyok finom rendszerét kialakítva együtt kell elérniük a fenti célállapotot. Attól függően, hogy a jogalkotó inkább generálklauzulát, illetve a megengedett, vagy tilalmazott szerzési esetek felsorolását választja; a hatásköri megosztásból kiindulva a szerzést a legfőbb szerv beleegyezéséhez vagy felhatalmazásához, netán ehelyett vagy emellett anyagi jogi természetű szerzési korlátokhoz köti; korlátozza-e a részvényesek jogok gyakorlását; s limitálja-e azt az időtartamot, ameddig a saját részvényesek a társaság tulajdonában maradhatnak: igen sokféle szabályozási rezsím alakítható ki.

5. A mai modern társasági jogban e szabályozási rezsím nem kerülheti meg azon esetköröket sem, amikor részvényesek ugyan nem szerzik meg a társaság, azok nem kerülnek a tulajdonába, a szerzés kockázatai közvetve mégis a társaság részvényeseit és hitelezőit terhelik. (Elfogadás biztosítékként; kölcsön, egyéb pénzügyi segítségnyújtás harmadik személy részére a társaság részvényeseinek megszerzéséhez; a társaság részvényesek egy a saját nevében, de a társaság javára eljáró személy, ill. a társaság leányvállalata, vagy ugyanazon kon-szernhez tartozó egység szerzi meg.)

6. A hatályos társasági törvény megalkotása során a törvényhozó gyakran a „túlharmonizáció” hibájába esett, azaz az irányelvben foglaltaknál szigorúbb szabályokat írt elő, s az irányelv által tételezett kivételeket nem tette a törvény részévé. Ennek kitűnő példája a saját részvénytulajdonosok jogait szabályozása: a Gt. 189. § több szempontból aggályosnak mondható. A saját részvénytulajdonosok jogait szabályozás kereteinek feltérképezéséhez nem csak ezt a jogszabályhelyet, hanem a Gt. 205., 220., 223., 271. és 294. §§-it is figyelembe kell venni.

7. A fentiek ellenére a hatályos társasági törvény saját részvénytulajdonosok jogait szabályozó előírásai több ponton is ellentétesek a tőkevédelmi irányelvvel. A kárelhárítást célzó saját részvénytulajdonosok jogait szabályozásánál kimaradt a szövegből a „közvetlen” megszorító jelző, s a közösségi joggal ellentétben az ezen okból történt saját részvénytulajdonosok jogait szabályozással összefüggő igazgatósági tájékoztatásnak (még) nem kell kiterjednie az így megszerzett részvényesek számára, névértékére, az alaptőkén belül képviselt arányára és az ellenértékre. Az irányelv főszabályként tilal-

mazza a harmadik személy részvénytulajdonlásához való bármiféle pénzügyi segítségnyújtást; a Gt. ezzel szemben csak a kölcsön nyújtását és a készfizető kezeség vállalását zárja ki. E hibák korrigálása szükségszerű.

8. A saját részvénytulajdonlást a Gt. főszabályszerűen a közgyűlés hatáskörébe utalja, vagyis a konkrét ügyletről a közgyűlésnek kell döntenie. E szabály jóval szigorúbb, mint a tőkevédelmi irányelv 19. cikke, amely 18 hónapos közgyűlési felhatalmazásról rendelkezik. A Gt. 189. § indokolatlanul beszűkíti az igazgatóság mozgásterét, amit még inkább nehezít, hogy a Gt. az irányelvben felsorolt kivételes, fogalmilag szintén a szerzés körébe eső tényállások (amikor a saját részvénytulajdonlásához még csak közgyűlési felhatalmazásra sincs szükség, annak létjogosultságát meghatározott okokból az irányelv maga ismeri el) közül a magyar jogalkotó egyet sem vett át. Nem szerepel kivételként a saját részvények megszerzése abból a célból sem, hogy a részvényeket kedvezményes feltételekkel a dolgozók részére adják tovább, ugyanakkor a Gt. a dolgozói részvényprogramok keretében a munkavállalók részére történő pénzügyi segítségnyújtást kifejezetten megengedi (205. §). Javasoljuk tehát a szabály liberalizálását oly módon, hogy a saját részvénytulajdonlás konkrét szerzési okhoz nem kötött, bianco alaptényállása ne konkrét közgyűlési hozzájáruláshoz, hanem a legfőbb szerv határozott időtartamra szóló felhatalmazásához legyen kötve, s a jogalkotó vizsgálja meg az irányelvi kivételek átültetésének szükségességét és lehetőségét.

9. Szükségtelennek tartjuk a saját részvénytulajdonlás teljes körű tilalmazását az egyszemélyes részvénytársaságok kapcsán; az a tény, hogy a társaságnak mindössze egy tagja van, nem jelent kockázatnövekedést a saját részvénytulajdonlás szempontjából (Gt. 271. §). Ugyanakkor a saját részvények megvásárlása nem minősülhet a vagyoni betét visszatérítésének, így nem ütközik a Gt. 223. §-ba. A Gt. 220. § (3) bek.-ben megfogalmazott egyenlő elbánás követelménye, diszkrimináció tilalma csak a klasszikus részvényesi jogokra vonatkozik, de az ezzel ellenkező felfogás (a részvényesek közötti hátrányos megkülönböztetés tilalma a társasági jog általános alapelve) sem iktatja ki azt az alapelvet, miszerint a tagsági jogok mértéke a vagyoni részesedés arányához igazodik, s így a többség a saját részvénytulajdonlást úgy is jóváhagyhatja, ha a társaság meghatározott részvényes részvényeit szerzi meg, egyéni részvény-vásárlási ügylet keretében.

10. Amennyiben a szerzés a Gt. szabályaiba ütközik, az alapügylet nem tekinthető semmisnek a Ptk. 200. § (2) bek. alapján, s a közgyűlési jóváhagyás hiánya esetén a Ptk. 215. § sem alkalmazható. A társaság a Gt. 189. §-ba ütköző szerzés ellenére tulajdont szerez részvényein, így terheli az egy éven belüli elidegenítési kötelezettség. Éppen ezért korrigálni kell a Gt.-t, mivel az az irányelv szerint pusztán a jogszerűtlenül megszerzett részvényekre irányadó rövidebb elidegenítési határidőt tette általánossá, szemben a jogszerűen meg-

szerzett saját részvények továbbadására irányadó hároméves irányelvi határidővel. Az alapügylet érvényessége folytán a jogszerűtlenül megszerzett saját részvények is társaság tulajdonába kerül(né)nek, e papírokkal összefüggésben sem lehet(ne) gyakorolni a szavazati jogot, és bele számíta(ná)nak a 10%-os mennyiségi korlátozásba is. E megoldást indokolja az érvénytelenség hagyományos polgári jogi jogkövetkezményeinek de facto érvényesíthetlensége is a részvényátruházás kapcsán, különösen tőzsdei ügylet esetén.

11. A társaságot saját részvényei után a szavazati jog a törvény erejénél fogva nem illeti meg. A többi részvényesi jog azonban elvileg igen. Kizártnak tekinthetjük közvetve a kisebbségi jogok gyakorlását is, hiszen a törvény azt meghatározott mértékű szavazati joghoz köti. A társaságnak mint részvényesnek, illetve a nevében és képviselőjében eljáró igazgatóságnak joga van a társasági határozatok bírósági felülvizsgálatát kezdeményezni, de ennek nincs különösebb jelentősége, hiszen a közgyűlési határozat tekintetében e jog az igazgatóságot magát is megilleti. Az osztalékhoz való jog gyakorlása nem jelent mást, mint hogy a saját részvényekre eső osztalék nem kerül senki részére kifizetésre, hanem továbbra is a társaság vagyonában marad. Nincs elvi alapja annak, hogy az alaptőkén felüli vagyon terhére történő alaptőke-emelés során a társaságot megfosszuk az öt részvényesként megillető új részvényektől; ezáltal a saját részvényállomány alaptőkéhez viszonyított aránya nem változik, feltéve, hogy a saját részvénytulajdonosok szabályait korábban (a szerzés időpontjában) betartották.

A magyar társasági jog mindenképpen jó úton halad. Az első társasági törvény hibáit a jogalkotó jórészt kijavította, és a jogszabályt szinte teljes mértékben eurokonformmá tette. A kissé naivan utolsónak tekintett szakaszban nincs más hátra, mint a szabályok cizellálása, finomítása és felülvizsgálata a gazdasági élet szükségességeire és a gazdaságpolitika célzott beavatkozásának mértékére figyelemmel. A fenti elemzés annak bemutatására tett kísérletet, hogy a helyes kompromisszum a piac szabadsága és az állami beavatkozás között megvalósítható, kialakítható a társasági jogi fékek és ellensúlyok olyan rendszere, ami nem gátolja, akadályozza indokolatlanul a gazdasági élet szereplőinek tevékenységét, ugyanakkor hatékonyan védi kisorozottakat és a hiteltelöket. Ahogy Kuncz Ödön találóan rámutat, a részvénytársaság mint vállalkozási forma: *„önmagában véve amorális ... A segítségével keresztülvitt szédölgéseknek és visszaéléseknek maga az rt. épp oly kevésbé az oka, mint az automobil a felhasználásával keresztülvitt gaztetteknek. Az rt. olyan hangszer, amelyen nem csak a jó, hanem a rossz emberek is tudnak játszani. Gazdasági lényegéhez tehát az avatatlan és méltatlan kezekkel belöle kihozott diszharmó-*

nia nem vezethet el."¹¹⁷ A saját részvénytársaság kettős természete Kuncz tézisét határozottan alátámasztja. Egyszer, mint az összeomlás egyik legfőbb okozója, másszor, mint a tőzsdekrach megelőzésének leghatékonyabb eszköze jelenik meg. A részvénytársaság tehát a gazdasági racionalitás (profitszerzés) mentén működő erőforrás-allokációs mechanizmus, s mint ilyen, önmagában értékmentes. A jogalkotó felelőssége tehát, hogy a részvénytársaság működési szabályainak megfelelő kialakításával megakadályozza a makrogazdasági válságok kialakulását és eszkalálódását; a nyitóidézethez visszatérve: megszelídítse Frankenstein.

¹¹⁷ Idézi Komáromi Gábor in: Sárközy (szerk.) (1998) 13. old.

Irodalomjegyzék

- Aha, Christoph: Verbot des Erwerbs eigener Aktien nach den §§ 71 ff. AktG und eigener Genussscheine nach § 10 Abs. 5 S. 5 KWG; in: AG 1992/7. szám, 218-227. old.
- Balser, Heinrich -Bokelmann, Günther – Piorreck, Karl Friedrich: Die Aktiengesellschaft – ein Handbuch für die wirtschaftliche, notarielle und gerichtliche Praxis mit Erläuterungen, Beispielen, Formularen, 2. ergänzte und aktualisierte Auflage; Freiburg: Rudolf Haufe Verlag, 1992.
- Barz, Carl Hans – Brönner, Herbert – Klug, Ulrich – Mellerowicz, Konrad – Mayer-Landrut, Joachim – Schilling, Wolfgang – Wiedemann, Herbert – Würdinger, Hans: Aktiengesetz Großkommentar, 3. neubearbeitete Auflage, 1. Band 1. Halbband: §§ 1-75; Berlin-New-York: De Gruyter Verlag, 1973. cit: Barz in GK
- Baumbach, Adolf: Aktiengesetz vom 30. Januar 1937, 5. durchgesehene und ergänzte Auflage; München und Berlin: C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1944.
- Benckendorff, Andreas: Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht; Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 1998.
- Biczi Éva: Újfajta részvénytársaságok, újfajta részvények; in: Gazdaság és jog: 1998/9. szám, 8-14. old.
- Bonnert, Rainer: Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht; Köln-Berlin-Bonn-München: Carl Heymanns Verlag KG, 1989.
- Bosse, Christian: Zulässigkeit des individuell ausgehandelten Rückkaufs eigener Aktien („negotiated repurchase“) in Deutschland; NZG 2000/1. szám, 16-20. old.
- Brodmann, Erich: Aktienrecht Kommentar; Berlin und Leipzig: Walter de Gruiter & Co., 1928.
- Butzke, Volker: Gesetzliche Neuregelungen beim Erwerb eigener Aktien; in: WM: 1995./32. szám 1389-1392. old.
- Büdenbender, Ulrich: Eigene Aktien und Aktien an der Muttergesellschaft; DZWir 1998/2. szám, 55-63. old.
- Claussen, Carsten Peter – Geilen, Gerd – Kirchner, Christian – Koppensteiner, Hans-Georg – Kraft, Alfons – Lutter, Marcus – Mertens, Hans-Joachim – Zöllner, Wolfgang: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage Band I; Köln-Berlin-Bonn-München: Carl Heymanns Verlag KG, 1988. cit: Lutter in KK
- Claussen, Carsten P.: Aktienrechtsreform 1997; in: AG 1996/11. szám: 481-491. old.
- Claussen, Carsten P.: Wie ändert das KonTraG das Aktiengesetz? In DB 1998/4. szám, 177. skk. old.

- Daumke, Michael – Keßler, Jürgen: Gesellschaftsrecht Intensivkurs, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage; München – Wien: R. Oldenburg Verlag, 1990.
- Escher-Weingart Christina, – Kübler, Friedrich: Erwerb eigener Aktien – deutsche Reformbedürfnisse und europäische Fesseln? ZHR 162. szám 1998., 537-562. old.
- Fellner, Markus – Winkler, Robert: Aktienrückerwerbsgesetz („AreG”) Neuerungen beim Erwerb eigener Aktien; in: GesRZ 2000, 20-23. old.
- Fuglinszky Ádám: A saját részvények megszerzésének szabályozása a tőkevédelmi irányelvben és a német jogban; in: Polgári jogi kodifikáció, 2002/2. szám, 30-34. old.
- Gadó Gábor: Problémák, döntést igénylő kérdések a társasági jog harmonizációja során; Gazdaság és jog 2001/3. szám, 20-27. old.
- Gadó Gábor: Az Európai Közösség társasági joga a 2001-es év tükrében; Magyar jog, 2002/4. szám. 204-226. old.
- Gál Judit – Pálíksné Mika Ágnes: Megyei bíróságok társasági és cégjogi döntéseinek tára; Budapest: KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Könyvkiadó Kft., 2000.
- Gellért György (szerk.) A polgári törvénykönyv magyarázata, 4. bővített és átdolgozott kiadás, Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1999.
- Geßler, Ernst – Hefermehl, Wolfgang – Eckhardt, Ulrich – Kropff, Bruno: Aktiengesetz – Kommentar, Band I §§ 1-75; München: Verlag Franz Vahlen, 1983. cit: Hefermehl/Bungeroth (1983)
- Goldschmit, Friedrich: Das neue Aktienrecht – Handkommentar; München: C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1932.
- Groák László: Részvénytársaság és részvényjog; Budapest: Grill Károly Kiadóvállalata, 1932.
- Günter, Thomas – Muche, Thomas – White, Mark: Zulässigkeit des Rückkaufs eigener Aktien in den USA und Deutschland – vor und nach KonTraG; in: RIW 1998/5. szám, 337-343. old.
- Hirte, Heribert: Kapitalgesellschaftsrecht, 2. neubearbeitete Auflage; Köln: RWS Verlag Kommunikationsforum, 1999.
- Hofmann-Becking, Michael (hrsg.): Münchener Handbuch des Aktienrechts, Band 4.: Aktiengesellschaft; München: C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1988.
- Hohnhorst, Lothar: Der Erwerb eigener Aktien nach der Aktienrechtsnovelle vom 19. September 1931; Quakenbrück i. H.: Handelsdruckerei I. Trüté, 1934.
- Hopt, Klaus J.: Aktionärkreis und Vorstandsneutralität; in ZGR: 1993/4. szám, 534. skk. old.

- Horrwitz, Hugo – Horrwitz, Walter – Ulmann, Fritz: Kommentar zum neuen Aktienrecht; Berlin: Verlag von Otto Liebmann, 1932.
- Huber, Ulrich: Rückkauf eigener Aktien, in: Festschrift für Bruno Kropff Aktien- und Bilanzrecht; Düsseldorf: IDW-Verlag GmbH, 103-125. old., 1997.
- Hueck, Götz: Gesellschaftsrecht (ein Studienbuch), 19. völlig neubearbeitete Auflage, München: C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1991.
- Hüffer, Uwe: Aktiengesetz, 4. neubearbeitete Auflage, München: Verlag C.H. Beck, 1999.
- Lehmann, Karl: Das Recht der Aktiengesellschaften, 2. Band; Berlin: Carl Heymanns Verlag, 1904
- Lehmann, Heinrich – Dietz, Rolf: Handbuch Gesellschaftsrecht; 3. Auflage, Berlin und Frankfurt am Main: Verlag Franz Vahlen GmbH, 1970.
- Lehmann, Julius – Hirsch, Ernst G.: Verordnung über Aktienrecht vom 19. September 1931, 2. neubearbeitete und erweiterte Auflage; Mannheim – Berlin – Leipzig: J. Bensheimer Verlag, 1932.
- Kiem, Roger: Der Erwerb eigener Aktien bei der kleinen AG; ZIP 2000/5. szám, 209-216. old.
- Kisfaludi András: A társasági jog; Budapest: Domini Card Bt., 1996
- Kisfaludi András: Az adásvételi szerződés; Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1997.
- Kisfaludi András: Hatalommegosztás a gazdasági társaságban, in: Liber Amicorum Studia L. Vékás dedicata – ünnepi tanulmányok Vékás Lajos hatvanadik születésnapjára és egyetemi oktatói működésének harmincötödik évfordulójára; Budapest: ELTE ÁJK Polgári jogi Tanszék, 1999.
- Kisfaludi András: Jogharmonizáció a kereskedelmi társaságok jogában; in: Vékás Lajos (szerk.): Európai Közösségi jogi elemek a magyar magán- és kereskedelmi jogban; Budapest: KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., 2001.
- Klausing, Friedrich: Reform des Aktienrechts – unter besonderer Berücksichtigung der Teilreform des Jahres 1931; Berlin-Wien: Industrieverlag Spaeth & Linde, 1933.
- Klupathy Antal: Magyar kereskedelmi jog, I. kötet, 4. átdolgozott kiadás, Budapest: Athenaeum Irodalmi és Nyomdai Részvénytársulat kiadása, 1906.
- Korten, David C.: Tökés társaságok világalma; Budapest: Kapu Kiadó, 1996.
- Kraft, Gerhard- Altvater, Christian: Die zivilrechtliche, bilanzielle und steuerliche Behandlung des Rückkaufs eigener Aktien; NZG 1998/12. szám, 448-452. old.
- Krausz Gyula: A magyar részvénytársasági jog, Budapest, Korvin testvérek könyvnyomdája, 1906.

- Kröner, Michael – Hadzic, Edin: Der Erwerb eigener Anteile nach § 71. Abs. 1 Nr. 8 AktG unter Berücksichtigung von § 50c EStG; DB 1998/43. szám, 2133-2138. old.
- Kun Tibor: A társasági törvény – Az 1988. évi VI. törvény a gazdasági társaságokról, magyarázatokkal, iratmintákkal; Budapest: Láng Kiadó, 1988.
- Kuncz Ödön: A Magyar Kereskedelmi és Váltójog vázlat, I. rész: A kereskedő és vállalata; Budapest: Grill Károly Könyvkiadóvállalata, 1922.
- Kuncz Ödön: A Magyar Kereskedelmi és Váltójog vázlat, I. rész: A kereskedő vállalata és a kereskedelmi társaságok, 2. bővített és átdolgozott kiadás; Budapest: Grill Károly Könyvkiadóvállalata, 1928.
- Kuncz Ödön: Törvénytervezet a részvénytársaságról; Budapest: A Magyar Jogászegylet kiadása, 1932.
- Kuncz Ödön – Nizsalovszky Endre: A kereskedelmi törvény és gyakorlata, Budapest: Grill Károly Kiadóvállalata, 1937.
- Kübler, Friedrich: Gesellschaftsrecht – die privatrechtlichen Ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbänden und Unternehmen – ein Lehrbuch für Juristen und Wirtschaftswissenschaftler, 5. neubearbeitete und erweiterte Auflage; Heidelberg: C.F. Müller Verlag, 1999.
- László Jenő – Szende Péter Pál: Kereskedelmi törvény és a reá közvetlenül vonatkozó joganyag; in: Magyar törvények Grill-féle kiadása, Magyar Hiteljog I. kötet; Budapest: Grill Károly Kiadóvállalata, 1929.
- Mayer, Arno: Der Grundsatz der Kapitalerhaltung und die Durchgriffshaftung wegen Unterkapitalisierung im deutschen und amerikanischen Gesellschaftsrecht – unter besonderer Berücksichtigung des Rechts von New-York, Kalifornien und Delaware sowie des Model Business Corporation Act, Frankfurt am Main-Bern-New-York: Peter Lang, 1986.
- Martens, Klaus-Peter: Erwerb und Veräußerung eigener Aktien im Börsenhandel; ZIP 1996/8. szám, 337-347. old.
- Mártonfy Marczel: A saját részvények megszerzése és zálogba vétele a részvénytársaságok által; Budapest: A Magyarországi Pénzüntézetek Országos Szövetsége Kiadása, 1914.
- Miskolczi Bodnár Péter (szerk.): A gazdasági társaságok; Budapest: Közgazdasági és jogi Könyvkiadó, 1998.
- Miskolczi Bodnár Péter (szerk.): Európai társasági jog; Budapest: KJK KER-SZÖV Jogi és Üzleti Könyvkiadó Kft., 2000.
- Müller, Welf: Zum Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Kapitalschutzrichtlinie), Wpg 1978/20. szám, 565. skk. old.

- Nagy Ferencz: A magyar kereskedelmi jog kézikönyve különös tekintettel a bírói gyakorlatra, 5. javított és bővített kiadás, I. kötet; Budapest: Az Athenaeum Irodalmi és Nyomdai Rt. kiadása, 1901.
- Neumann Ármin: A kereskedelmi törvény magyarázata, I. kötet, 2. teljesen átdolgozott kiadás; Budapest: Az Athenaeum társulat kiadása, 1892.
- Nizsalovszky Endre: A „negatív” részvényjogi reform; Budapest: Különlenyomat a „Magyar Jogászegyleti Értekezésekből”, Attila-nyomda Rt., 1937.
- Papp Tekla: A magyar társasági jog fejlődése; in: Tanulmányok Bérczi Imre egyetemi tanár születésének 70. évfordulójára; Szeged: A Szegedi Egyetem Állam- és Jogtudományi Kara Tudományos Bizottságának kiadása, 2000.
- Patakfalvy Groák László: Élvezetjegy, részvénybevonás, részvénytörlesztés; Pécs: Dunántúli Pécsi Egyetemi Könyvkiadó és Nyomda Rt., 1935.
- Peltzer, Oliver: Die Neuregelung des Erwerbs eigener Aktien im Lichte der historischen Erfahrungen; WM 1998/7. szám, 322. 331. old.
- Raiser, Thomas: Recht der Kapitalgesellschaften – ein Handbuch für Praxis und Wirtschaft, 2. neubearbeitete und wesentlich erweiterte Auflage; München: Verlag Franz Vahlen, 1992.
- Ritter, Carl: Aktiengesetz, 2. vollständig neubearbeitete Auflage; Berlin-München: I. Schweitzer Verlag, 1939.
- Runkel-Langsdorff, G.: Die Folgen des Erwerbs eigener Aktien durch die Aktiengesellschaft; Leipzig: Verlag von Duncker & Humblot, 1906.
- Ruth, Rudolf: Eigene Aktien und Verwaltungsaktien; Berlin: Carl Heymanns Verlag, 1928.
- Sándor István: Az európai társasági jog követelményei és a magyar társasági jog; Gazdaság és jog: 1997/2. szám, 3-9. old.
- Sándorfi Kamill: A részvényjog bírói gyakorlata 1876-1930, Budapest: Tébe Kiadóvállalat M.Sz., 1930
- Sándorfi Kamill: A részvényjog bírói gyakorlata 1940-1947, Budapest: Tébe Kiadóvállalat M.Sz., 1947.
- Sárközy Tamás (szerk.): A társasági törvény magyarázata; Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1993.
- Sárközy Tamás (szerk.): Társasági törvény, cégtörvény; Budapest: HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., 1997.
- Sárközy Tamás: A magyar társasági jog Európában; Budapest: HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., 2001.
- Schander, Albert A.: Der Rückkauf eigener Aktien nach KonTraG und Einsatzpotentiale; ZIP 1998/50. szám, 2087-2090. old.
- Siegmund, Iris – van Venrooy, Gerd: Gesellschaftsrecht – Lehrbuch auf der Grundlage der Rechtssprechung; Baden-Baden: Nomnos Verlagsgesellschaft, 1983.

- Schlegelberger, Franz – Quassowski, Leo – Herbig, Gustav – Geßler, Ernst – Hefermehl, Wolfgang: Aktiengesetz – Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaft auf Aktien vom 30. Januar 1937 – Kommentar, 3. ergänzte und erweiterte Auflage; Berlin: Verlag Franz Vahlen, 1939.
- Schmidt, Karsten: Gesellschaftsrecht, 3. völlig neubearbeitete und erweiterte Auflage; Köln-Berlin-Bonn-München: Carl Heymanns Verlag, 1997.
- Schnierer Gyula: A kereskedelmi törvény magyarázata; Budapest: Franklin társulat, 1876.
- Skog, Rolf: Der Erwerb eigener Aktien: Reformbestrebungen in den EU-Mitgliedstaaten; ZGR 1997/3. szám, 306-333. old.
- Szegediné Sebestyén Katalin (szerk.): A részvénytársaságokról – az rt-k a változó jogszabályok tükrében; Budapest: MÜSZI Kiadó, 1993.
- Szegediné Sebestyén Katalin: A részvény és névértéke, a közös tulajdon, a saját és a dolgozói részvény; Külgazdaság jogi mellélete 1994/1. szám, 1-10. old.
- Szegediné Sebestyén Katalin (szerk.): A részvénytársaság alapítása, működése, átalakulása, megszűnése, a részvények tőzsdére való bevezetése és a részvényesi jogviszonnnyal kapcsolatos jogviták; Budapest: Agrocent Kiadó, 1999.
- Török Gábor: Az egyszemélyes részvénytársaság saját részvényeinek jogi státusáról; in: Gazdaság és jog 1997/12. szám, 9-11. old.
- Túry Sándor Kornél: Részvényjogunk reformjáról, A M. Kir. Ferencz József-Tudományegyetem Barátai Egyesületének Jog- és Államtudományi Szakosztályán tartott előadások 1.; Szeged: Szeged Városi Nyomda és Könyvkiadó Rt., 1931.
- Vékás Lajos: Az új polgári törvénykönyv elméleti előkérdései; Budapest: HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., 2001.
- von Godin – Wilhelmi, Hans (neubearb.: von Sylvester Wilhelmi): Aktiengesetz vom 6. September 1965; Band I §§ 1-178, 4. Auflage; Berlin-New-York: Walter de Gruyter Verlag, 1971.
- Von Rosen, Rüdiger – Helm, Leonhard: Der Erwerb eigener Aktien durch die Gesellschaft – Plädoyer für ein neues Instrument der Unternehmensfinanzierung in Deutschland und einen wichtigen Impuls für den deutschen Kapitalmarkt; AG 1996/10. szám, 434-447. old.
- Wastl, Ulrich: Erwerb eigener Aktien nach dem Referentenentwurf zur Änderung des AktG und des HGB; in: DB 1997/9. szám, 461-466. old.
- Wellmann György: Jogegységi döntés a részvényátruházásról; in: Gazdaság és jog: 2000/9-10. szám, 15-20. old.

- Würdinger, Hans: Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen – eine systematische Darstellung, 4. völlig neubearbeitete und erweiterte Auflage; Heidelberg – Karlsruhe: C.F. Müller Juristischer Verlag, 1981.
- Ziebe, Jürgen: Der Erwerb eigener Aktien und eigener GmbH-Geschäftsanteile in den Staaten der Europäischen Gemeinschaft; Frankfurt am Main, 1981.
- Zilias, Manfred – Lanfermann, Josef: Die Neuregelung des Erwerbs und Haltens eigener Aktien (Teil I); in: Wpg. 1980/3. szám, 61-69. old.