



MOLNÁR GÁBOR LAJOS

# AZ ARANYKOR VÉGE? AVAGY ARANYRÉSZVÉNYEK AZ EURÓPAI UNIÓBAN

*„Semmi sem tesz egy embert nacionalistábbá, mint annak gondolata, hogy országa külföldiek kezébe kerül. Idővel el tudja fogadni egy háború elvesztését, hiszen az csak azt jelenti, hogy az ellenség erősebb volt. Hazája gazdaságának elvesztése viszont azt hirdeti, hogy az ellenség okosabbnak bizonyult nála. A megszállás tovább tart csakúgy, mint a sebek.”<sup>1</sup>*

Az Európai Közösségek Bírósága (a továbbiakban: Bíróság) 2003. május 13-án kelt ítéleteiben elmarasztalta Spanyolországot és az Egyesült Királyságot egyes privatizált vállalatokban létrehozott „aranyrészvények” miatt.<sup>2</sup> E két ítélet nem volt úttörő ebben a tárgyban, hiszen az elmúlt években négy másik ítélet is foglalkozott hasonló konstrukciókkal. A Bíróság ítéleteiből a „mindennapok” szintjére annyi szűrődött le, hogy az aranyrészvények ellentétesek az EK-joggal. E tanulmány célja e leegyszerűsítő következtetés erőteljes árnyalása.

Az írás első része azt a tágabb kontextust kívánja vázlatosan bemutatni, melyben érzékelhetővé válik, hogy az aranyrészvények kérdése a *piaci versenyen* nyugvó közös piac létrehozását célul kitűző európai integráció egy aspektusát képviseli, azaz nem egy „önmagában álló” probléma.

A cikk második része a Bíróság aranyrészvényekkel kapcsolatos döntéseit vizsgálja közelebbről, kísérletet téve az esetjog tanulságainak összefoglalására. A mű végén megfogalmazunk néhány olyan kérdést, amely az eddigi ítéletek alapján merült fel, s amelyekre a választ csak a jövő fogja megadni.

1 Robert Ludlum: *The Bourne Identity*, Harper Collins Publishers, 1993, p. 152 (fordítás – MGL).

2 A cikkben igyekeztem végig az Igazságügyi Minisztérium honlapján elérhető hivatalos magyar nyelvű EU-terminológiai adatbázist használni (lásd pl. az *advocate general* fordítását „főtanácsnokként” és nem „főügyészként”). Érdekesség-

ként megjegyzem, hogy az IM munkatársainak publikációi alapján úgy tűnik, hogy az említett adatbázist az IM munkatársai sem tekintik minden esetben irányadónak. Ez az adatbázis által kitűzött cél, azaz az egységes magyar EU-terminológia létrehozása szempontjából nem igazán jó üzenet ...

**I. RÉSZ**  
**PRIVATIZÁCIÓ, ARANYRÉSZVÉNYEK**  
**ÉS SZKTORSEMLEGESSÉG AZ EU-BAN**

**A közelmúlt privatizációs trendjei**

A privatizáció, azaz az állami tulajdonú vállalkozások, illetve vagyontárgyak magánkézbe adása az elmúlt két évtized során számos országban a gazdasági reformok kulcsszereplőjévé vált. Az 1990–2000 közötti évtized folyamán világszerte végrehajtott privatizációból befolyó bevételek összesített egyenlege megközelítette az 1 billió (10<sup>12</sup>) USA dollárt. Az OECD tagállamok kasszájába e bevételek kb. 65%-a, azaz 650 milliárd USA dollár folyt be, amely bevételen belül mintegy 420,5 milliárd USA dollár az Európai Unió (a továbbiakban: EU) 15 tagállamát gazdagította.<sup>3</sup> A privatizáció dinamikája ezen időszak alatt meglehetősen változó volt, a fluktuáció ellenére azonban megállapítható, hogy az 1990-es évek második fele a privatizáció felgyorsulásával járt. Ez a trend különösen igaz az EU-tagországra.

**A privatizáció okai az EU-ban**

Az EU-tagországok privatizációs döntései mögött többféle motiváció is felismerhető. Az állami tulajdon lebontása s ezzel a versenyszféra, a piaci mechanizmusok megerősítése a **közös piac** megvalósítását

célul kitűző európai integráció alapvető elemének tekinthető.

Az EU-tagországok bevételei növelésének, illetve kiadásai csökkentésének kényszere – amire a privatizáció kézenfekvő gyógyír – annak is betudható, hogy az EMU második fázisának kezdete óta a **tagállamok pénzügyi mozgásteret jelentősen csökkent.** Így az ún. maastrichti konvergencia-kritériumok alapján a tagállamok kötelesek például a túlzott költségvetési hiány elkerülésére törekedni. E „privatizációt ösztönző hatást” jól érzékelteti, hogy a brit hatóságok állítólag akkor döntöttek a „vízügyi privatizáció” mellett, amikor világossá vált, hogy az EU környezetvédelmi előírásainak való megfelelés csak rendkívül komoly befektetéseket igénylő korszerűsítések révén lenne megvalósítható.<sup>4</sup>

A privatizációkban az EU-n belüli folyamatoktól függetlenül olyan közgazdasági nézetek is szerepet játszhattak, melyek szerint az állami tulajdon általában hátrányos hatást gyakorol a gazdasági tevékenység **hatékonyságára.**

Végül megemlíthető a **globalizáció**, a világgazdaság „valóban” nemzetközivé válásával járó kihívás is. Olyan területeken, mint például a liberalizáció által érintett távközlési, energia-, illetve közlekedési szektor, csak nemzetközi vállalatfelvásárlások, illetve stratégiai szövetségek révén lehet talpon maradni. Ez utóbbi folyamatokhoz a privatizáció azért kapcsolódik, mivel annak hiányában az emlí-

3 Az adatok forrása: Ladan Mahboobi: Recent Privatisation Trends, in: Financial Markets Trends, No. 79., 2001. június, OECD (elérhető az OECD honlapján).

4 W. Devroe: Privatizations and Community Law: Neutrality versus Policy, Common Market Law Review 34: 267–306, 1997, p. 298.

tett területen működő többségi állami tulajdonú vállalatokban külföldi vállalatok nem szívesen szereznek kisebbségi részesedést. E vállalatok állami jellege a vállalatfinanszírozás területén is súlyos problémákat okozhat, tekintettel a fentebb említett maastrichti konvergencia-kritériumok korlátozó hatására (azaz a tőkepiaci hitelfelvétel lehetősége beszűkül, mivel a keletkező adósság államadósságnak minősülhet, amit az említett kritériumok korlátoznak).<sup>5</sup>

#### Az aranyrészvények eredete

Az állami tulajdon magánkézbe adása szinte sohasem járt a privatizált társaság fölötti állami ellenőrzés teljes feladásával. Az állam a privatizált vállalat fölötti ellenőrzését részben megőrizhette az érintett **gazdasági tevékenység jogi szabályozásával**. Jó példa erre a távközlési szektor. A liberalizáció előtt ezt a szférát állami tulajdonú monopóliumok jellemezték, melyek léte a szofisztikált szabályozási rendszerek kialakítását/fenntartását nagyrészt szükségtelessé tette. A privatizációt és a liberalizációt követően megjelenő piaci verseny meglehetősen komplex szabályozás megalkotását és fenntartását indokolta, különös tekintettel a korábbi monopolszolgáltató piaci erőfölényének fennmaradásában megtestesülő tipikus problémára.<sup>6</sup> Így például a brit táv-

közlési monopólium, a British Telecom privatizációja magával hozta a „hírközlési főfelügyelet”, azaz az OFTEL felállítását. Az említettek szempontjából az állami *tulajdon* révén megvalósuló irányítás a (jogi) *szabályozás* révén történő befolyásolás alternatívájának is tekinthető.

A privatizált vállalatok fölött az állam úgy is fenntarthatta befolyását, hogy azokban speciális ellenőrzési/irányítási jogokat biztosító részesedést/részvényt, ún. **aranyrészvényt** tartott meg. Ez a gyakorlat a brit privatizáció újítása, amely később – mint látni fogjuk – sikeres nemzetközi karriert futott be. A brit privatizáció során az aranyrészvények különböző formát öltöttek.<sup>7</sup> A közös séma szerint a privatizált társaságban kibocsátásra került egy darab 1 GBP névértékű visszaváltható elsőbbségi részvény, amellyel az állam valamely képviselője rendelkezett. A privatizált társaság létesítő okirata bizonyos döntések meghozatalához az érintett elsőbbségi részvényosztály, azaz az aranyrészvényes állam hozzájárulását követelte meg.

Az aranyrészvény által érintett döntések tipikusan a következőket ölelték fel: az aranyrészvényre vonatkozó létesítő okiratbeli rendelkezések módosítása, végelszámolás elhatározása, a törzsrészvényektől eltérő jogosultságot biztosító részvények kibocsátása, a társaság jelentősebb értékű vagyontárgyainak elidegenítése, az egyes részvényesek által megszerezhető részesedések nagyságának

5 Erika Szyszczak: Golden Shares and Market Governance, Legal Issues of Economic Integration, 29 (3), 255–284, 2002, p. 258.

6 Dr. Madsen Pirie: Blueprint for a revolution, Adam Smith Institute, 1992, p. 12.

7 Cosmo Graham: Company Law: “All that glitters...” – Golden Shares and Privatised Enterprises, (1988) 9 Company Lawyer, p. 23.

maximálása.<sup>8</sup> A felsoroltakból látható, hogy e jogok miatt az érintett társaságok pusztán reorganizációja is a kormányzattal történő tárgyalásokat tett szükségessé. Ami talán még fontosabb, ezek a jogok a privatizált társaságot elzárták a piac egyik fő fegyvelmező mechanizmusa, azaz a vállalatfelvásárlás<sup>9</sup> fenyegetése elől, ami alapján akár a privatizáció hatékonyságot növelő hatása is megkérdőjelezhető.<sup>10</sup> Érdeemes megemlíteni, hogy az aranyrészvények a brit verzióban gyakran konkrét időtartamhoz kötöttek, mely időtartam leletét követően e részvényeket a privatizált társaság visszavásárolja (s ezzel a cégekben megszűnik az állami jelenlét).

Végül érdemes megemlíteni, hogy a privatizált cégek fölött bizonyos fokú „el-

lenőrzést” az **állam piaci ereje** révén is fenntarthat: a fentiekben említett British Telecom legnagyobb ügyfele például a brit kormányzat, amely pozíció nyilvánvalóan a társaságra való erős ráhatás lehetőségét biztosítja az államnak.

### **Liberalizáció, privatizáció és szektorsemlegesség az EU-ban**

Az EK Szerződés 295. cikke a következőképp rendelkezik: „E szerződés nem sérti a tagállamokban fennálló tulajdoni rendet.” E cikk alapján *elméletileg* az EU-tagállamok szuverén döntése, hogy privatizálnak-e vagy sem. A privatizációval szemben a liberalizáció, azaz a verseny feltételeinek megteremtése és ösztönzése olyan területeken, melyeket korábban (gyakran állami tulajdonú) monopóliumok jellemeztek, az EK Szerződés, illetve az EU-intézmények kifejezett követelménye, kinyilvánított politikája. Az 1990-es évek európai gazdasági integrációját legkarakterisztikusabban jellemző e két jelenség, a privatizáció és a liberalizáció természetesen nem független egymástól, hiszen a liberalizáció eredményeképp megjelenő verseny a korábban természetes monopóliumok által jellemzett szektorokban az e monopóliumok szükségszerűségének hitén nyugvó állami tulajdon fenntartását erőteljesen megkérdőjelezte, s így a magánosítás irányába orientálta a tagállamokat.<sup>11</sup> Az

8 A kezdeti aranyrészvénymodell szerint az aranyrészvény mindig eggyel több szavazatot biztosított, mint az aranyrészvényen kívüli részvények által képviselt szavazatok. Ilyen megoldást alkalmaztak például a Britoil illetve az Enterprise Oil privatizációja során. Tekintettel arra, hogy ez a megoldás még e hatalmas társaságok esetében sem tudta megakadályozni a nagyon nagy kisebbségi részesedés megszerzését (az Enterprise Oil részvények nyilvános forgalomba hozatala előtt ismertté vált, hogy a Rio Tinto Zinc a részvények 49,9%-át kívánja lejegyezni), az aranyrészvények új generációja került kidolgozásra, mely közvetlenül maximálta a részesedésszerzést.

9 A társaságok irányításának piaca (*market for corporate control*): a nem hatékonyan működtetett társaságok irányítását olyan befektető szerzi meg, aki azt hatékonyabban tudja működtetni, s ebből a meggyőződéséből kiindulva a társaság részvényeiret azok aktuális piaci áránál többet hajlandó fizetni. A kedvező árra tekintettel az aktuális tulajdonosok eladják részvényeiket az új tulajdonosnak, amely így megszerzi a társaság irányítását. Az irányítás átvétele gyakran a menedzsment lefejezésével jár, ennek réme sarkallja a menedzsmentet arra, hogy hatékonyan működtessék a vállalkozást.

10 Graham: idézett mű (7), p. 23.

11 Amaryllis Verhoeven: Privatisation and EC Law: Is the European Commission “Neutral” with respect to Public versus Private Ownership of Companies, *International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 45, October 1996, p. 862.

EK Szerződés 295. cikke által sugallt szektorsemlegesség megingása más területen is megfigyelhető.

A *politikai* dimenziót illetően a Tanács és a Bizottság a privatizációt számos fórumon, illetve dokumentumban nyíltan támogatta, azt a liberalizációs stratégia olyan kiegészítő politikájának tartotta, amely a belső piac versenyképességének javításához elengedhetetlen.<sup>12</sup> A privatizáció a leendő tagországok vonatkozásában egyenesen az EU-hoz történő csatlakozás hallgatolagos előfeltételévé vált.<sup>13</sup>

Ami a *jogi* dimenziót illeti, a piaci mechanizmusba történő állami beavatkozás, mint az integráció alapját képező gazdasági *versenyt* torzító akadályok egyike, az EK-jog egyre erőteljesebb ellenőrzése alá került. Általános háttérként megemlíthető például a Bizottság 1980. június 25-i irányelve a tagállamok és a közvállalkozások közötti pénzügyi kapcsolatok átláthatóságáról (80/723/EGK), amely az állam és a magánszféra közötti kapcsolatok transzparenciáját kívánta növelni. Az EMU-t, illetve a maastrichti konvergencia-kritériumokat mint a privatizációt ösztönző tényezőket fentebb már említettük. Az EK *versenyjogán* belül kiemelendő az *állami támogatások* egyre erőteljesebb visszaszorítása, továbbá az EK Szerződés 86. cikkében szabályozott ún. *általános gazdasági érdekű szolgáltatások működtetésével megbízott vállalkozások* versenyjogi szabályok alóli immunitásának egyre megszorítóbb értelmezése.

Ami a *négy szabadság jogát* (árúk, letelepedés és szolgáltatások, munkavállalók és tőke szabad mozgását) illeti, szintén a fenti, azaz a tagállami szuverenitást korlátozó trend figyelhető meg. Míg a korai esetjog azt sugallta, hogy az EK-jog célja a hazai és a más tagállamokból származó jogalanyok közötti **diszkrimináció** felszámolása, az EK-jog fejlődése mára már túllépett ezen a fázison. A Bíróság ítéletei alapján egyre inkább úgy tűnik, hogy a tagállamok számára nemcsak a hazai és a más tagállamokból származó jogalanyok közötti diszkrimináció tilos, hanem minden olyan szabályozás, amely bár a hazai és más tagállami jogalanyokra egyaránt irányadó, ám az említett alapjogok gyakorlását „legitim indok” nélkül és/vagy aránytalanul „**akadályozza**”.<sup>14</sup>

Bár az aranyrészvények konkrét kérdése fényében a fenti bevezető terjedősnek tűnhet, az aranyrészvényekkel kapcsolatos Bizottsági törekvések és Bírósági döntések megértése szűk tőkepiaci/társasági jogi megközelítés alapján reménytelennek tűnik. A felvázoltak fényében talán érzékelhető lesz, hogy az aranyrészvényekkel kapcsolatos EK-jog háttérében (is) a **teljes mértékben liberalizált és torzítatlan versenyen nyugvó közös piac** akadályainak felszámolására

14 Hogy mit is jelent pontosan a „legitim indok”, illetve az „akadályozás”, az persze a vonatkozó EK esetjog fő kérdése.

15 E cél egyik dokumentuma az 1997-es amszterdami csúcson elfogadott „egységes piaci akció terv” (*single market action plan*), amely a piaci integráció előtt tornyosuló akadályok felszámolását írja elő. Lásd Steve Murphy: *Privatisation and Golden Shares, Perspectives On European Business Law*, Volume 1, Issue 1, p. 6.

12 Verhoeven: idézett mű (11) p. 862.

13 Szyzszak: idézett mű (5) p. 257.

irányuló általános Közösségi törekvés<sup>15</sup> húzódik meg, mely törekvés szükségszerűen a (tag)állami beavatkozás (nyersebben fogalmazva: szuverenitás) visszaszorításával jár.

## II. RÉSZ

### ARANYRÉSZVÉNYEK AZ EU-BAN

#### A Bizottság és az aranyrészvények

A Bizottság az aranyrészvényeket megjelenésük pillanatától kezdődően ellenségesen szemléli, mivel úgy véli, hogy e konstrukciók sértik az EK Szerződésnek a (gazdasági) letelepedés jogát, illetve a tőke mozgások szabadságát biztosító rendelkezéseit.

#### *A Bizottság Közleménye*

A Bizottság az aranyrészvényekkel kapcsolatos átfogó álláspontját a „Bizottság Közleménye az EU-n belüli befektetések egyes jogi kérdéseiről” (a továbbiakban: a Közlemény) című, 1997-ben kibocsátott dokumentumban fejtette ki.<sup>16</sup> E Közlemény jelentőségét nehéz túlhangsúlyozni, amit jól jelez az a tény is, hogy a Bíróság az aranyrészvényügyek elemzése során nagyban támaszkodik a Közleményre, jöllehet az rá nézve természetesen nem kötelező erejű. Jelentőségére tekintettel az alábbiakban a Közlemény lényegi megállapításait részletesen ismertetjük.<sup>17</sup>

16 Communication of the Commission on certain legal aspects concerning intra-EU investment, Official Journal C 220, 19/07/1997, p. 0015–0018.

17 A Közlemény teljes magyar nyelvű fordítása megtalálható az Igazságügyi Minisztérium honlapján

A Közlemény bevezetőjében a Bizottság rámutat arra, hogy az utóbbi évtizedben rendkívül megnőtt az EU-n belüli befektetések jelentősége, mely fejlemény nyilvánvalóan összefüggésbe hozható a közös piac létrejöttével. E jelenség hatására számos tagállam olyan intézkedéseket fogantatosított, amelyek célja ezeknek a befektetéseknek a figyelemmel kísérése, illetve ellenőrzése. A Bizottság a Közlemény kibocsátásának szükségességét azzal indokolta, hogy ezek a tagállami lépések felvethetik az EK Szerződés rendelkezéseivel való összhang kérdését, amely csak a releváns cikkek egységes értelmezésével válaszolható meg megnyugtatóan.

Az EK Szerződés 56–60. cikkei a tagállamok közötti **tőke mozgások** valamennyi korlátozását tiltják. Ez azt jelenti, hogy a más tagállambeli személyek ellen irányuló diszkriminatív akadályok ugyanúgy jogellenesek, mint a hazai és a más tagállambeli személyekre egyaránt alkalmazandó, nem diszkriminatív korlátozások.

A „tőke mozgások” fogalmának értelmezéséhez a Bizottság a Tanács 1988. június 24-i, az EK Szerződés 67. cikkének végrehajtásáról rendelkező 88/361/EGK irányelvének tőke mozgásokat felsoroló 1. számú mellékletét hívja segítségül.<sup>18</sup> E fel-

([http://www2.datanet.hu/im/docs/31997Y0719\(03\).pdf](http://www2.datanet.hu/im/docs/31997Y0719(03).pdf)). A fentiekben az angol verzióra és nem annak magyar nyelvű fordítására támaszkodtam.

18 Ez az irányelv az EK Szerződés tőke mozgások szabadságát előíró cikkeinek jelenlegi változata előtti időből származik, rendelkezései gyakorlatilag „beépítésre” kerültek az EK szerződés 56–60. cikkeibe. Ennek ellenére a Bizottság – sőt, mint látható lesz, az EK Bíróság is – ezen irányelv tő-

sorolásból a Bizottság két tőkeozgástípust emel ki:

- *portfólió befektetések*: a tagállamban honos társaság részvényeinek, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak megszerzése külföldiek által tisztán pénzügyi befektetési célzattal, azaz anélkül, hogy a befektető a társaság irányítására bármiféle hatást kívánna gyakorolni;
- *közvetlen befektetések*: mindazon befektetés, melynek célja, hogy tartós és közvetlen kapcsolatot teremtsen a befektető és a befektetés tárgyát képező társaság között. A részvénytársaságot illetően közvetlen befektetésnek minősül a részvétel, ha a részvényes a részvényállománya alapján ténylegesen részt tud venni a társaság irányításában, illetve ellenőrzésében. Így az irányítási jogokat biztosító részvényállomány megszerzése csakúgy, mint az ahhoz kapcsolódó szavazati jogok gyakorlása tőkeozgásnak tekintendő.

Ami az EK Szerződés (gazdasági) **letelepedés szabadságát** rögzítő 43. cikkét illeti, a Bizottság utal arra, hogy ha egy tagállami vállalatban egy másik tagállamból származó befektető irányítást biztosító részesedést szerez, akkor ez a tranzakció amellelt, hogy tőkeozgásnak minősül, egyben a gazdasági letelepedés egy formájának is tekintendő.

kemozgásokat felsoroló 1. számú mellékletét továbbra is irányadónak tekinti a „tőkeozgások” fogalmának értelmezése során. Az említett melléklet magyar nyelvű fordítása megtalálható a következő címen: <http://www2.datanet.hu/im/docs/31988L0361.pdf>

Az irányítást biztosító részesedés megszerzését az elmondottak alapján így mind az EK szerződés 43., mind 56. cikke lefedi.

**Kivételek a gazdasági letelepedés és a tőkeozgások szabadsága alól.** Bár ez a két szabadság az EK Szerződés alapvető rendelkezései közé tartozik, az EK Szerződés megfogalmaz néhány kivételt azok alkalmazása alól. Ezek azonban a lehető legmegszorítóbban értelmezendők, tekintettel arra, hogy az EK Szerződés alapvető rendelkezései alóli kivételekről van szó.

A tagállamok *diszkriminatív* (azaz más tagállamok befektetőivel szemben hátrányos megkülönböztetést alkalmazó) intézkedései akkor lehetnek jogszerűek, ha azok *hatósági jogkörök gyakorlásával* kapcsolatosak (EK Szerződés 45. cikke), a *közrend védelmén, illetve közbiztonsági, közegészségügyi* vagy a *védelmi szektorral* kapcsolatos megfontolásokon nyugszanak (EK Szerződés 46. és 296. cikkei), illetve „belefernek” a tőkeozgások kapcsán az EK Szerződés 58. cikke által említett kivételekbe.<sup>19</sup>

19 Az 58. cikk szerint az 56. cikk rendelkezései nem érintik a tagállamoknak azt a jogát, hogy: *a)* alkalmazják adójoguk azon vonatkozó rendelkezéseit, amelyek a lakóhely vagy a tőkebefektetés helye alapján az adózók között különbséget tesznek; illetve, hogy *b)* meghozzák a szükséges intézkedéseket a nemzeti törvények és rendeletek megsértésének megakadályozására, különösen az adózás és a pénzügyi szervezetek prudenciális felügyelete terén, vagy hogy eljárásokat alakítsanak ki a tőkeozgások igazgatási vagy statisztikai célú bejelentésére, illetve hogy a közrend vagy a közbiztonság által indokolt intézkedéseket hozzanak. A tőkeozgásokra vonatkozó fejezet



A tagállamok *nem diszkriminatív* (azaz a hazai és a más tagállamokból származó jogalanyokra egyaránt irányadó) szabályai is sérthetik az EK Szerződés rendelkezéseit. A gazdasági letelepedés szabadsága kapcsán a Gebhard-ügyben<sup>20</sup> a Bíróság kimondta, hogy egy nem diszkriminatív tagállami szabály is ellentétes lehet az EK Szerződéssel, ha az az EK Szerződésben biztosított alapvető jogok gyakorlását *akadályozza*, e jogok gyakorlását „kevésbé vonzóvá” teszi, kivéve, ha ezt az akadályozó szabályt *a közérdeken nyugvó valamely alapvető követelmény (imperative requirement in the general interest)* indokolja, továbbá ha annak *gyakorlati alkalmazása sem diszkriminatív*.

Még amennyiben az EK-jog a fentiek szerint alapot is biztosít a gazdasági letelepedés és a tőkemozgások korlátozására, az érintett tagállami aktusnak mindig meg kell felelnie az *arányosság* követelményének is. Ez azt jelenti, hogy az intézkedésnek *alkalmasnak* kell lennie a hivatkozott (pl. közegészségügyi) cél elérésére, mégpedig anélkül, hogy e cél elérésére hasonlóképp alkalmas, de az EK Szerződésben rögzített alapvető szabadságot *kevésbé korlátozó* alternatíva létezne.

A fenti általános háttér felvázolását követően a Bizottság a tagállamok gyakorlatának elemzésével kapcsolatos megállapításait ismerteti.

rendelkezései nem érintik a letelepedési jogra vonatkozó és az EK Szerződéssel összeegyeztethető korlátozások alkalmazhatóságát. Az említett intézkedések és eljárások nem szolgálhatnak az 56. cikkben meghatározott szabad tőkemozgásra és fizetési műveletekre vonatkozó önkényes megkülönböztetés vagy rejtett korlátozás eszközeül.

20 EBH 1995, I-4165, C 55/94.

Eszerint a tagállamok tőkemozgásokat, illetve a gazdasági letelepedést korlátozó intézkedéseinek egy része **diszkriminatív**. Ide sorolhatók például azok az előírások, amelyek megtiltják vagy jóváhagyáshoz kötik azt, hogy a *más tagállamból származó befektetők* a tagállamban honos társaságban egy adott mértéket meghaladó részesedést/szavazati jogot szerezzenek. E rendelkezések nyilvánvalóan korlátozzák a közvetlen befektetéseket (irányításban, illetve ellenőrzésben való részvételt), de a határértéktől függően az irányítást nem biztosító részesedések, azaz a portfólió-befektetések akadályát is képezhetik. A Bizottság úgy véli, hogy ezek a diszkriminatív rendelkezések csak akkor jogszerűek, ha létüket az adott tagállam a fentebb ismertetett valamely legitim indokkal (pl. nemzetbiztonság, közegészségügy) igazolni tudja.

A gazdasági letelepedés és a tőkemozgások szabadságát érintő **nem diszkriminatív** tagállami szabályok közül a Bizottság két típust említ meg.

Az egyiket azok az előírások jelentik, amelyek alapján egy meghatározott mértéket meghaladó részvényállomány megszerzése, történjen az hazai vagy más tagállambeli befektetők által, csak valamilyen *általános engedélyezési eljárás* lefolytatásával lehetséges. A Bizottság arra mutat rá, hogy e megoldások csak akkor tekinthetők az EK-joggal összhangban állónak, ha ezeket valamely *közérdeken nyugvó alapvető követelmény indokolja*, továbbá ha az engedélyezés *nyilvános és hosszú távú/kiszámítható objektív kritériumokon* nyugszik. E jellemzők hiányában az engedélyezési eljárás ugyanis a

gyakorlatban a vállalkozások irányításának nemzeti kézben történő megőrzése eszközéül szolgálhat. A Bíróság többször is kinyilvánította, hogy az alapvető szabadságok gyakorlása nem függhet a tagállami közigazgatási szervek diszkrecionálisától, azok ily módon nem tehetők illuzórikussá.

A másik típust azok a jogok képviselik, amelyeket a nemzeti hatóságok – a *társasági jogtól eltérve (in derogation of company law)*<sup>21</sup> – kapnak arra, hogy bizonyos stratégiai társasági döntéseket megvétózzanak, illetve ide sorolhatók az igazgatók jelölésével kapcsolatos előjogok is. E megoldásokat a Bizottság úgy minősíti, mint amelyek az EK Szerződésben biztosított alapvető jogok (közvetlen, illetve portfólióbefektetések formájában megjelenő tőkemozgások) gyakorlását **akadályozzák**, illetve **e jogok gyakorlását „kevésbé vonzóvá teszik”**. Ennek megfelelően – összhangban a fentebb említett Gebhard-ügyben kimondott elvvel – ezek a konstrukciók csak akkor tekinthetők jogszerűnek, ha azokat valamilyen *közérdeken nyugvó, feltétlenül érvényesítendő követelmény indokolja*. Ahogy fentebb már utaltunk rá, mind a diszkriminatív, mind a nem diszkriminatív akadályoknak természetesen az **arányosság** követelményének is meg kell felelniük.

A Bizottság végezetül külön kitér azokra a konstrukciókra, amikor a tagállam részére biztosított speciális jog gyakorlása a „nemzeti érdekre” hivatkozással történik.

A Bizottság ezzel kapcsolatban arra hívja fel a figyelmet, hogy a „nemzeti érdek” nem eléggé precíz fogalom: az a fentebb említett jogszerű kivételek körét messze meghaladóan akár a tagállami gazdasági érdekek (protekciónizmus) szolgáltatába is állítható. E fogalom tehát mind jogi bizonytalanságot, mind diszkriminációt eredményezhet.

### *A Bizottság „hadjárata”*

A Közleményben kifejtett álláspont alapján nem meglepő, hogy a Bizottság az aranyrészvények ellen szinte azok megjelenésének pillanatától kezdődően rendkívül határozottan lépett fel. A Bizottság – a tagállamok EK Szerződést sértő aktusai elleni eljárás első lépéseként – írásban kért magyarázatot számos tagállamtól a legkülönbözőbb területeken működő társaságokban alkalmazott aranyrészvény-konstrukciókkal kapcsolatban. Bár néhány esetben a Bizottság elfogadta az érintett tagállam védekezését, illetve „peren kívül” megállapodás született az érintett aranyrészvénystruktúra módosításáról, egyes esetekben az eljárás a Bíróság előtti fázisig is eljutott. 2004 elejéig hat aranyrészvennyel kapcsolatos Bírósági döntés született (Olaszország C-58/99, Franciaország C-483/99, Belgium C-503/99, Portugália C-367/98, Spanyolország C-463/00 és az Egyesült Királyság C-98/01). S az eljárásoknak koránt sincs vége! A Bizottság jelenleg is „vitában áll” számos tagállammal – a folyamatban lévő ügyek közül említést érdemel az Olaszországgal (Telecom Italia, Eni, Enel), Dániával (Copenhagen Airport), Hollandiával (KPN, TPG), illetve Német-

<sup>21</sup> Felhívnam a figyelmet arra, hogy a Közlemény „nem véglegesítettként” jelzett Igazságügyi Minisztériumi fordítása ezt a rendkívül jelentős megszorítást súlyosan félrefordítja!

országgal (Volkswagen) folytatott vita.<sup>22</sup> A Bizottság 2003. decemberi sajtóközleménye szerint a holland (KPN, TPG) és az olasz vitában a Bíróság előtti fázis következik, mivel nem sikerült e tagállamok és a Bizottság közötti nézeteltérést peren kívül rendezni. Ezek az ügyek így várhatóan további bírósági ítéleteket fognak eredményezni, ami a jogterület fejlődése szempontjából mindenképpen üdvözlendő.

### A Bíróság aranyrészvényekkel kapcsolatos döntései

Az aranyrészvényekkel kapcsolatban eddig született Bírósági döntéseket az alábbiakban nem kronologikus sorrendben fogjuk elemezni, hanem a velük kapcsolatban felmerülő három fő kérdés köré rendezve. E három kérdés a következő:

- A) az EK Szerződésnek a **tagállamok tulajdoni berendezkedése szabadságát** rögzítő 295. cikkének szerepe az aranyrészvény-konstrukciók elemzése során,
- B) az aranyrészvények mint a **tőke mozgások szabadságát** sértő diszkriminatív és nem diszkriminatív konstrukciók vizsgálata,
- C) az aranyrészvények és a **gazdasági letelepedés** jogának kapcsolata.

Az Olaszországgal szemben hozott határozatot az alábbiakban nem vizsgáljuk, tekintettel arra, hogy abban az ügy-

ben Olaszország elismerte az EK Szerződés megsértését, így a Bíróság határozata érdemi elemzést szinte nem tartalmazott.

#### A) Az EK Szerződés 295. cikke: a tulajdoni berendezkedés szabadsága

Az EK Szerződés 295. cikke a következőképpen szól: „E szerződés nem sértheti a tagállamokban fennálló tulajdoni rendet.” A Bíróság határozathozatalát előkészítő Colomer főtanácsnok a portugál, belga és francia ügyekhez írott közös véleményében erőteljesen kritizálta a Bizottság Közleményben kifejtett álláspontját. A főtanácsnok úgy vélte, hogy a Bizottság figyelmen kívül hagyta az EK Szerződés 295. cikkét midőn az aranyrészvény-konstrukciókat a gazdasági letelepedés jogát, illetve a tőke mozgások szabadságát rögzítő cikkekkkel ellentétesnek minősítette.

A főtanácsnok szerint a Bizottság helytelenül értelmezi a 295. cikket, mikor az abban szereplő „a tulajdoni rend” kifejezést a köztulajdon–magántulajdon fekete-fehér párosaként interpretálja. E megszorító olvasat szerint a tulajdoni forma jellege a vállalkozásban fennálló többségi részesedéstől függ: ha egy társaságban az államnak van többségi tulajdona, akkor az köztulajdonnak, míg ha a magánszféra jogsúlyainak van többsége, akkor az magántulajdonnak minősül. E megközelítés alapján a Bizottság úgy véli, hogy a 295. cikk az aranyrészvényügyekben irreleváns, mivel ezekben az ügyekben „nem a privatizált társaságok irányításában való állami részvételtől van szó” (az állam nem többségi tulajdonos, így nem állam

<sup>22</sup> Lisa Jucca: EU acts against three states on golden shares, 2003-02-05 11:50:27 GMT (Reuters).

mivoltában van jelen a társaságban), hanem „bizonyos jogokról, amelyek az érintett társaságok tulajdonának magánszemélyek közötti megoszlását érinti.”<sup>23</sup>

A főtanácsnok véleménye szerint a 295. cikk tágabban értelmezendő, s így nemzetgazdaságuk szervezése során a tagállamok mozgásterét jóval nagyobb a Bizottság által sugalltnál. A főtanácsnok ezen véleményét egyrészt azzal támasztotta alá, hogy a 295. cikk az EK Szerződés általános, záró rendelkezései között került elhelyezésre, s mint ilyen az EK Szerződés valamennyi cikkére, így a gazdasági letelepedést és a tőke mozgásokat rendező paragrafusokra is irányadó. A rendelkezés erőteljes, feltételeket nem tartalmazó megfogalmazása is e cikk alapvető jelentőségét sugallja. Ami a „tulajdoni rend” (*system of property ownership*) fogalmát illeti, a főtanácsnok a cikk megfogalmazásának történelmi előzményeit segítségül hívva arra a következtetésre jut, hogy ez a meglehetősen pontatlan megfogalmazás nem értelmezhető jogi terminus technikusként: *a cikk nem a magánjog szerinti „tulajdon” fogalmára utal, hanem azon magánjogi és közjogi szabályok összességére, amelyek lehetővé teszik egy adott személy számára, hogy egy vállalkozás egyes vagy valamennyi céljának meghatározására, illetve azok végrehajtására meghatározó befolyást gyakoroljon.* Konkrétabban ez azt jelenti, hogy az állami és magán társaságok (*public and private undertakings*) közötti különbségtétel nem csupán a többségi részvényes kilétén alapulna, hanem annak lehetősé-

gén is, hogy az államnak van-e módja a magánvállalkozásokat jellemző profitmaximalizáláson túl más gazdaságpolitikai célt tűzni az érintett vállalkozás elé.

A főtanácsnok hangsúlyozta, hogy a vizsgálat alatt álló aranyrészvény-konstrukciók azt tették lehetővé, hogy a tagállam a nemzetgazdaság számára stratégiai jelentőségű vállalkozások működésében részt vegyen azzal a céllal, hogy **e társaságok számára bizonyos gazdaságpolitikai feladatokat tűzzön ki.** Ezen konstrukciók tehát a „tulajdoni berendezkedés” fentebbi tág felfogásába tartoznak, azaz a tágan értelmezett 295. alapján a **tagállami szuverenitás körébe tartoznak.**

A főtanácsnok fenti álláspontját azzal is igyekezett alátámasztani, hogy „a többen a kevesebb” elvével nehezen lenne összeegyeztethető, hogy míg egy állam jogosult kizárólagos tulajdonában tartani egy vállalkozást, maximálisan korlátozva ezzel a gazdasági letelepedés jogát és a tőke mozgások szabadságát (tekintettel arra, hogy ebben a társaságban nem lehetne részesedést szerezni), addig az EK Szerződésbe ütközne egy olyan részben liberalizált rendszer, amelyik csupán néhány korlátozást tartalmazna.

A főtanácsnok szerint tehát az aranyrészvény-konstrukciók a 295. cikk szempontjából a tulajdoni rend fogalmába tartoznak, így azok alkalmazása a tagállami szuverenitás részét képezi. Ebben az olvasatban e megoldások **önmagukban** nem ellentétesek az EK Szerződéssel, bár **konkrét gyakorlásuk** sértheti annak egyes rendelkezéseit, mint például a diszkrimináció tilalmát vagy az EK Szerződés versenyjogi rendelkezéseit. Ennek megfelelően a főtanács-

23 Colomer főtanácsnok véleménye, 41. bekezdés.

nok azt javasolta a Bíróságnak, hogy utasítsa el a Bizottság indítványát, melyben az aranyrészvény-konstrukciók EK Szerződésbe ütközését kérte megállapítani!

A **Bíróság** a főtanácsnok érvelését gyakorlatilag figyelemre sem méltatta, s csupán azt állapította meg, hogy bár a privatizáció során a tagállamok aggodalmi bizonyos esetekben valóban indokolhatják a privatizált vállalkozások fölötti állami befolyás megőrzését, ezek az aggodalmak nem jogosítják fel a tagállamokat arra, hogy az EK Szerződésben rögzített alapszabadságok gyakorlását akadályozó előjogaikat a 295. cikkre – azaz szuverenitásukra – hivatkozva kivegyék az EK-jog ellenőrzése alól. A Bíróság szerint tehát nemcsak az aranyrészvényesi jogok *konkrét gyakorlása* sértheti az EK Szerződést, hanem e jogok pusztán *léte* is, s e konstrukciók jogszerűsége csak a gazdasági letelepedés és a tőke mozgások joga alapján dönthető el. A Bíróság így a főtanácsnok indítványa ellenére nem utasította el a Bizottság indítványát, hanem a tőke mozgásokról rendelkező cikk alapján görcső alá vette az aranyrészvény struktúrákat.

### **B) Az EK Szerződés 56–60. cikkei: a tőke mozgások szabadsága**

Bár az 1990-es évek elején a Bizottság elsősorban az EK Szerződés gazdasági letelepedés jogát biztosító 43. cikke alapján lépett fel az aranyrészvényekkel szemben, a Bíróság döntéseiben a tőke mozgások szabadsága képezte az elemzés fókuszát.

A tőke mozgások szabadságát előíró EK Szerződésbeli cikkek története jelen-

tősen különbözik az áruk, gazdasági letelepedés/szolgáltatások és munkavállalók mozgásának szabadságát rögzítő cikkektől. Míg az utóbbi három szabadságot tárgyaló cikkek már az EK Szerződés hatálybalépésétől kezdődően rendelkeztek **közvetlen hatállyal**, azaz a nemzeti bíróságok előtti eljárásokban érvényesíthető jogokat, illetve kötelezettségeket teremtettek, a tőke mozgások szabadságát tárgyaló eredeti EK Szerződésbeli rendelkezéseknek nem volt ilyen hatályuk. A tőke mozgások területén a Tanács (azaz a tagállamok képviselőiből álló testület) feladata volt a tőke mozgások szabadságát megteremtő másodlagos jogforrások (pl. irányelv, rendelet) elfogadása. A megalkotott másodlagos jogforrások ráadásul csupán korlátozott liberalizációt céloztak. A teljes liberalizációt csak a Bizottság Közleményében is hivatkozott 1988-ban elfogadott irányelv (88/361/EGK) tűzte célul.

A maastrichti szerződés a tőke mozgásokra vonatkozó EK Szerződésbeli cikkeket teljesen átformálta: 1994. január 1-jétől kezdődően az EK Szerződés vonatkozó rendelkezései (jelenleg 56–60. cikkei) az ezen paragrafusokban felsorolt kivételektől eltekintve<sup>24</sup> *katégorikusan* tiltják a tagállamok közötti<sup>25</sup> tőke mozgások bármiféle korlátozását, s e tiltás egyben közvetlen hatállyal is bír.

Mivel a tőke mozgások akadályainak egyértelmű tiltása, illetve a tagállami bíróságok előtti eljárásokban e cikkekre történő hivatkozást lehetővé tevő közvetlen

<sup>24</sup> Lásd fentebb a 19. lábjegyzetet.

<sup>25</sup> E cikkek a tagállamok és harmadik országok közötti kapcsolatokat is érintik, erre azonban itt nem térünk ki.

hatály a másik három alapszabadsághoz képest több évtizedes késéssel jelent meg, a tőkemozgásokat érintő joganyag a másik három szabadság jogával összevetve meglehetősen fejletlen. Ez azt jelenti, hogy midőn a Bíróság úgy döntött – talán meglepő módon –, hogy az aranyrészvények jogszerűségét nem a gazdasági letelepedés szabadsága, hanem a tőkemozgások joga alapján vizsgálja, elemzése során csupán egy „éppen csak létező”, mozaik-szerű, s néhol homályos joganyagra támaszkodhatott.<sup>26</sup> E jogterületen hiányoztak azok az általános elvek, amelyek a többi alapszabadság kapcsán többé-kevésbé már kialakultak. E hiányzó elveknek a tőkemozgások kapcsán az alábbi fő kérdésekre kellett volna választ adniuk:

- az EK-jog csupán a hazai és más tagállami jogalanyok közötti *diszkriminációt* tiltja vagy minden olyan szabályt, amely bár nem diszkriminatív, de „indokolatlanul” „akadályozza” a tőkemozgásokat? – az utóbbi esetben mi tekintendő a tőkemozgások „akadályozásnak”?
- vannak-e olyan körülmények, amelyekkel a tagállamok legitimálhatják *diszkriminatív* és/vagy a tőkeáramlást *akadályozó* rendelkezéseiket?

Ezen alig létező „díszletek” között nem meglepő, hogy *az aranyrészvény-ítéletek kimenetele egyáltalán nem volt egyértelmű*. Mint láthattuk, Colomer főtanácsnok a tagállamok szuverén jogának tartotta e konstrukciók fenntartását, s úgy

vélte, hogy e megoldások egyáltalán nem ütköznek az EK Szerződés rendelkezéseibe. Az „angol” és spanyol ítélethez írott későbbi véleményében pedig azon az állásponton volt, hogy e konstrukciókat helyesebb lenne a gazdasági letelepedés jogát rögzítő cikkek, s nem a tőkemozgások joga alapján megítélni (lásd bővebben a cikk végét). Fentebb láthattuk, hogy a Bizottság a Közleményben automatikusan a többi szabadság kapcsán kialakult elveket alkalmazta a tőkemozgások jogára is.

#### A Bíróság megközelítése

A Bíróság az aranyrészvény-konstrukciók elemzése során nagyjából azonos gondolatmenetet követ, így az egyes ügyek tárgyalása előtt érdemes felvázolni ezen elemzés főbb pontjait.

- A „*tőkemozgások*” *fogalmának* értelmezése:

Mivel az EK Szerződés maga nem definiálja a „tőkemozgások” fogalmát, a Bíróság e kifejezés értelmezése során a már többször említett 88/361/EGK Irányelv tőkemozgások nomenklatúráját tartalmazó 1. sz. Mellékletét („Melléklet”) hívja segítségül (l. a „közvetlen befektetések” és a „portfolióbefektetések” fogalmát). Az aranyrészvény-ügyekben egyik tagállam sem vitatta, hogy aranyrészvény-konstrukciója a „tőkemozgások” helyes értelmezése alapján érinti a tőkemozgásokat.<sup>27</sup>

26 S. Peers: Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk? In: C. Barnard és J. Scott (szerk.): The Law of the Single Market, (Hart, Oxford, 2002) p. 342.

27 Colomer főtanácsnok a spanyol és brit ügyekhez írott véleményében erőteljesen kritizálta, hogy a Bíróság egy másodlagos jogszabályt (azaz egy rendeletet) használ az EK Szerződésben foglalt egyik alapvető szabadság tartalmának értelmezéséhez.

- A vizsgálat alatt álló aranyrészvény-konstrukció **diszkriminál-e** a hazai és más tagállami jogalanyok között, vagy **akadályozza-e** a tőkemozgásokat:

A tagállamok azon védekezését, mely szerint a hazai és más tagállami jogalanyok között diszkriminációt nem alkalmazó aranyrészvény-konstrukciók nem sérthetik az EK Szerződés 56–60. cikkeit, a Bíróság azonnal elutasította, arra hivatkozással, hogy a tőkemozgások szabadságát előíró EK Szerződési rendelkezés célja nem csupán a nemzetiség alapján történő diszkrimináció felszámolása volt. Ahogy Weiler írja: „a közös piac igazi jellemzője az akadályok, és nem pusztán a diszkrimináció vagy a protekcionizmus felszámolása.”<sup>28</sup> Így a hazai és más tagállami jogalanyokra azonos módon alkalmazandó rendelkezések is sérthetik a tőkemozgások szabadságát előíró rendelkezéseket, ha azok az érintett társaságokban történő részese-désszerzést, a társaságok ügyvezetésében vagy ellenőrzésében történő hatékony részvételt „akadályozzák”, s ezzel a más tagállamból származó befektetőket „arra ösztönzik, hogy az adott társaságba ne fektessenek be”. A Bíróság szerint az említett akadályok akár illuzórikussá is tehetik a tőkemozgások szabadságát, függetlenül attól, hogy ezek az akadályok nem diszkri-

minatív jellegűek.<sup>29</sup> A Bíróság tehát a tőkemozgások szabadságát korlátozó konstrukciókat rendkívül tágan értelmezi, s minden olyan megoldást ide sorol, amely a (potenciális) befektetők helyzetét érinti, illetve azokat a befektetés elvetésére sarkallja.<sup>30</sup> Érdemes megemlíteni, hogy a Bíróság nem tárgyalta részletesen, hogy az elemzett aranyrészvények pontosan *miért* akadályozzák a befektetéseket, általában csupán lakonikusan megállapította azoknak a befektetésekre gyakorolt negatív hatását. A tagállamok mindenestre nem vitatták, hogy a vizsgálat alatt álló megoldásaik korlátozzák a tőkemozgások szabadságát. A „jogi csatározás” így – az Egyesült Királyság ügye kivételével – az elemzés következő szintjén bontakozott ki (lásd következő pont).

- Amennyiben a diszkrimináció vagy az akadályozás fennáll, van-e olyan **jog-szerű indok**, amely a tőke szabad mozgásának akadályozását legitimálja.

A Bíróság az ítéleteiben hangsúlyozza, hogy a tőkemozgások szabadsága az EK Szerződés egyik alapvető elve, így azt kizárólag olyan nemzeti szabályok korlátozhatják, amelyek létét vagy a tőkemozgások szabadságát rögzítő cikkben kifejezetten említett okok valamelyike<sup>31</sup> vagy pedig „a közérdek feltétlen érvényesülést kívánó követelményei” (*overriding requi-*

28 J. H. H. Weiler: The Constitution of the Common Market Place, In: The Evolution of EU Law, szerk.: P. Craig és G. de Burca, Oxford University Press, 1999. p. 353.

29 Lásd Bizottság v. Portugália 45. §, Franciaország 41. §, Spanyolország 61. §.

30 Bizottság v. Spanyol Királyság 61. §.

31 Lásd fentebb az 58. cikket ismertető lábjegyzetet

rements of the general interest) indokolják. Még amennyiben a nemzeti szabály léte indokolható is az előbb említett körülmények valamelyikével, a honi szabálynak az **arányosság** követelményével is összhangban kell állnia. Az adminisztratív/közigazgatási jóváhagyáson nyugvó konstrukciók kapcsán a Bíróság például az előzetes engedélyezési rendszert korlátozóbbnak tartotta az *utólagos* közigazgatási nyilatkozaton nyugvó megoldásoknál, továbbá elvárásként fogalmazta meg, hogy ezen engedélyezési/jóváhagyási eljárások objektív, az érintett jogalanyok által előzetesen megismerhető, nem diszkriminatív kritériumokon nyugodjanak. E körülmények nyilvánvalóan csökkentik a hatóságok döntésének diszkrecionalitását. A jogorvoslat lehetőségének biztosítása hasonló hatással bír.

Az általános elvek ismertetése után ráteherhetünk a Bíróság által tárgyalt konkrét aranyrészvény-konstrukciók ismertetésére.

### Portugália

#### Tényállás

Az 1970-es évek államosításai után mintegy húsz évvel Portugália rendkívül ambiciózus reprivatizációs programba kezdett az időközben bekövetkezett rendszerváltás eredményeképpen. A privatizációs kerettörvény rendelkezése szerint a privatizációról rendelkező konkrét jogszabályok korlátozhatják a *külföldi* személyek, illetve a *külföldi* személyek többségi tulajdonában álló személyek által a reprivatizálandó társaságokban megszerzhető részesedések nagyságát. E szabályok megsértése a határértéket átlépő részvények kényszerelidegenítésével, a szavaza-

ti jogok elvesztésével, illetve az érintett részvényszerzés semmisségével jár. A Bizottság keresetében 15 olyan rendeletre hivatkozott, amely a kerettörvény alapján került megalkotásra, s amely 5–40% között korlátozta a *külföldiek* által a bank-, biztosítási, energia- és közlekedési szektorban működő különböző társaságokban megszerzhető részesedések nagyságát.

Az előző jogszabályoktól függetlenül egy 1993-as rendelet a pénzügyminiszter előzetes jóváhagyását követelte meg egyes reprivatizált társaságokban olyan részesedésszerzésekhez, amelyek révén a megszerzett részesedés, akár önmagában, akár a már fennálló részesedéssel egyetemben a szavazati jogok 10%-át meghaladó szavazati jogot biztosított.

#### Elemzés

##### 1. Diszkriminatív konstrukció

Talán vita nélkül megállapítható, hogy az EK-jog egyik legerőteljesebb elve az azonos helyzetben lévő hazai és más tagállami jogalanyok közötti diszkrimináció tilalma, illetve az ezen tilalom alóli kivételek lehető legmegszorítóbb értelmezése. A fentebb ismertetett portugál szabályozás első változata nyíltan különbséget tett a hazai és más tagállami jogalanyok között, midőn kifejezetten a *külföldiek* általi részesedésszerzéseket korlátozta. Portugália védekezésésként – többek között – a szabályozás történelmi kontextusára hivatkozott. Eszerint az 1990. évi törvény célja az 1974-es forradalom következtében államosított vállalatok reprivatizálása volt, mégpedig oly módon, hogy a portugál néptől elvett tulajdon a portugál nép tulajdonába kerüljön vissza. Portugália



felhívta a figyelmet arra, hogy a vitatott jogszabály hatálya csak a portugál tulajdonosoktól államosított vállalatokra terjedt ki.

A főtanácsnok és a Bíróság egyetértett abban, hogy a portugál jogszabályok az EK Szerződés 43. illetve 56. cikke alá tartoznak, a diszkrimináció vonatkozásában pedig az EK Szerződés 294. cikke<sup>32</sup> és a diszkrimináció általános tilalmát kimondó 12. cikk is releváns lehet. A főtanácsnok és a Bíróság abban is egyetértett, hogy mivel a portugál kormány által hivatkozott történelmi ok nem vonható a tőkemozgások diszkriminatív akadályait legitimáló okok (ezeket lásd fentebb a Bizottság Közleményében) egyikének körébe sem, a portugál és más tagállami személyek közötti különbségtételt tartalmazó szabály ellentétes az EK Szerződés 56. cikkével.<sup>33</sup> E meglehetősen egyértelmű helyzet alapján nem meglepő, hogy az ügy tárgyalásán Portugália nem is igazán vitatta a jogsértés tényét.

## 2. Nem diszkriminatív konstrukció

A második konstrukció kapcsán Portugália arra hivatkozott, hogy e szabályozás hiányában a reprivatizált vállalkozások működése során megghiúsulhatnak a reprivatizáció által kitűzött *gazdaságpolitikai célok*. E gazdaságpolitikai célok az

érintett vállalkozások tevékenységének jellegétől függően felölelik a stratégiai partnerek megválasztását, az érintett piacon fennálló verseny ösztönzését, illetve a termelés modernizálását, hatékonyságának javítását. Portugália úgy vélte továbbá, hogy a tagállamoknak joguk van a reprivatizációban *gazdasági érdekeinek előmozdítása* céljából részt venni. Portugália a két hivatkozott érdeket a „közérdek feltétlen érvényesülést kívánó követelményei” közé sorolva úgy vélte, hogy hazai szabályozása jogszerűen akadályozza a tőkemozgások szabadságát.

A Bíróság a második konstrukció kapcsán emlékeztetett arra, hogy az EK Szerződés 56. cikkének célja *túlmutat a diszkrimináció tilalmán*, hiszen az valamennyi „indokolatlan” akadály felszámolását célozza. A Bíróság ezt követően az *arányosság* fentiekben ismertetett követelményét hívta fel (az előző és a jelen mondatban ismertetett gondolatmenetre a továbbiakban a „Standard Indoklás” kifejezéssel fogunk utalni). A konkrét portugál védekezés kapcsán a Bíróság megállapította, hogy a Szerződés 56. cikkében említett – mindeleelőtt az adójogra vonatkozó – kivételtől eltekintve egy tagállam *általános* pénzügyi/gazdasági érdeke nem igazolhatja a tőkemozgások akadályozását. E megállapítás a portugál kormány által felhozott gazdaságpolitikai célokra is irányadó, azaz a stratégiai partnerek megválasztása, a termelés modernizálása és egyéb hasonló célok nem indokolhatják az EK Szerződésben alapvető szabadságként rögzített tőkemozgások szabadságának akadályozását. A Bíróság az említettek alapján kimondta, hogy a meghatározott nagyságot

32 „A tagállamok – az e szerződés egyéb rendelkezései alkalmazásának sérelme nélkül – a 48. cikk értelmében vett társaságok tőkéjében való részesedést illetően ugyanolyan elbánásban részesítik a többi tagállam állampolgárait, mint a saját állampolgáraikat.”

33 A Bíróság a portugál jogszabályt nem is elemezte a fentebb említett egyéb EK Szerződési cikkek fényében.

elérő részesedésszerzéshez előzetes állami hozzájárulást előíró portugál szabály jogszerű indok hiányában sérti a Szerződés 56. cikkét.

### Franciaország

#### Tényállás

A vitatott 1993. évi francia rendelet az állam részére egy aranyrészvényt juttatott az olajipari óriáscég, a Société Nationale Elf-Aquitaine-ben (SNEA). Ezen aranyrészvény alapján a francia állam a „nemzeti érdek” védelme érdekében a következo joggal rendelkezett:

- a) a társaság t k j nek vagy szavazati jogainak egy tizedét, egy  t d t illetve egy harmadát meghalado – közvetlen vagy közvetett – részvénytulajdon szerzéshez – történjen a szerz s egyedül vagy több személy által együttesen – a gazdasági miniszter  l zetes jóváhagyása szükséges; új jóváhagyás szerzendő, ha a részesedést szerzo jogalany fölött ir nyit st gyakorlo személy megváltozik vagy, ha az másokkal összehangoltan k v n fellépni;
- b) a rendelet mellékletében felsorolt vagyont rtyak átruházására, illetve azok biztosit kba adására vonatkozó döntés megv t z s nak joga (a rendelet melléklete az SNEA négy leányvállalata t k j nek a nagy részére utal);
- c) a SNEA igazgatóságának működésében az állam által kinevezett k t, szavazati joggal nem rendelkezo megfigyelő is részt vesz.

#### Elemzés

Indítványában a *Bizottság*  gy vélte, hogy bár a k oolajell t s biztositása krízis-

helyzetben „a közérdek feltétlen érvényesülést k v no követelményei” körébe vonható, az e cél elérését c lzo rendelkezésnek az arányosság követelményének is meg kell felelnie. A Bizottság  gy látta, hogy a francia szabályozás által k t z tt célok kevésbé korl tozo eszközökkel is elérhetőek lennének. A Bizottság példaként a krízishelyzetben hatályba lépő szektorális szabályozást említette, amely nem az érintett társaság tőkeszerkezetét, hanem a (k oolaj)készletek felhasználásának módját szabályozná, mégpedig precíz technikai szabályokon nyugodva. A Bizottság  gy vélte továbbá, hogy a k oolajell t s biztositását a EK-jog, illetve a nemzetközi jog szabályai minden további hazai szabályozás nélkül is megfelelően biztosit j k.

*Franciaország* szerint a közbiztonság indokolja az állam azon törekvését, hogy a SNEA központi döntéshozó szervét Franciaországon belül tartsa. Franciaország a szabályozást szükségesnek és arányosnak is vélte, mivel a k oolajell t st csak  gy látta biztosit hat nak, ha krízishelyzetben a SNEA külföldi olajk szleteit a francia állam kisajátítja. Ezen intézkedés hatékonyságához viszont az szükséges, hogy a társaság döntéshozó szerve Franciaországban maradjon. Franciaország vitatta, hogy a nemzeti szektorális intézkedések elégségesek lennének a k t z tt cél elérésére, tekintettel arra, hogy Franciaország nem rendelkezik jelent s nemzeti k oolajtartal kokkal. Franciaország a Nemzetközi Energia  gyn ks g általi int zked s ket sem tartotta alkalmasnak krízishelyzetben felmer lo problémái megoldására.

A *Bíróság* a Standard Indoklás ismertetése után úgy vélte, hogy a kőolajellátás biztosítása krízis idején beletartozik a legitím közbiztonság fogalmába, így az valóban indokolhatja a tőkemozgások akadályozását. A *Bíróság* azonban emlékeztetett arra, hogy az EK Szerződésben rögzített alapvető szabadságok alóli kivételeket megszorítóan kell értelmezni. A közbiztonság esetében ez azt jelenti, hogy a szabályozásnak a társadalom alapvető érdekét fenyegető, valós és súlyos veszély elhárítására kell törekednie. A konkrét konstrukció kapcsán a *Bíróság* azt emelte ki, hogy a gazdasági miniszter a szerint adja meg vagy utasítja el a részesedésszerzéshez történő hozzájárulását, hogy a részesedésszerzés sérti-e a „nemzeti érdeket” (*national interest*). Tekintettel arra, hogy a szabályozás nem tartalmaz további eligazítást az engedélyezés feltételeire nézve, az sérti a jogbiztonság elvét, hiszen lehetetlenné teszi, hogy a jogalanyok tisztában legyenek a tőkemozgások szabadságából folyó jogaik és kötelezettségeik valós tartalmával. Egy ennyire tágran megfogalmazott diszkrecionális jogkör a tőkemozgások szabadságát akár teljes egészében is semmissé teheti, s így sérti az arányosság követelményét, hiszen túlmegy azon, ami a krízishelyzetben történő kőolajellátáshoz feltétlenül szükséges. A SNEA négy külföldi leányvállalata vagyontárgyainak átruházása illetve megterhelése kapcsán a *Bíróság* megismételte a részesedésszerzéssel kapcsolatos álláspontját, hozzátéve, hogy bár itt egy utólagos –azaz kevésbé korlátozó– jóváhagyásról van szó, a diszkrecionális jogkör a fentiek szerint itt is túl széles, s így sérti a

jogbiztonság elvét és a tőkemozgások szabadságát.

## Belgium

### Tényállás

Az 1994. évi királyi rendelet alapján az energiaipari SNTC privatizálása során az állam egy aranyrészvényt kapott. Az aranyrészvényhez kapcsolódó jogokat az energiaügyi miniszter gyakorolta, s azok az alábbiakat ölelték fel:

- a) vétőjog az SNTC meghatározott vagyontárgyainak (az energiahordozók belföldi szállításához szükséges infrastruktúra) átruházása, biztosítékba adása vagy használati céljának megváltoztatása kapcsán, amennyiben a miniszter úgy ítéli meg, hogy a tervezett aktus az *energiaszektorhoz fűződő nemzeti érdeket* hátrányosan érinti. Ezekről a tervezett lépésekről előzetes értesítést kell küldeni a miniszter részére, mely értesítés kézhezvételét követően a miniszternek 21 napja van arra, hogy vétőjogát gyakorolja.
- b) az állam két szavazati joggal nem rendelkező képviselőt nevezhet ki az igazgatóságba tanácsadói minőségben. E képviselők az SNTC igazgatósága bármely döntésének megsemmisítése érdekében a miniszterhez fordulhatnak, amennyiben úgy vélik, hogy az adott döntés ellentétes a nemzeti energiapolitika elveivel, ideértve az ország energiaellátásával kapcsolatos kormánypolitikát. A képviselők ezen jogukat az adott döntést elfogadó igazgatósági ülés napjától számított meghatározott időn belül (4 nap) gyakorolhatják. A miniszterhez fordulás

felfüggesztő hatállyal bír, amennyiben azonban a miniszter a döntést a hozzá fordulástól számított 8 munkanapon belül nem semmisíti meg, az „jogerőssé” válik.

Egy 1994-es királyi rendelet a fenti rendelkezésekkel gyakorlatilag megegyező rendelkezéseket állapított meg a Distrigaz nevű társaság vonatkozásában.

A Bizottság úgy vélte, hogy bár a belga szabályozás célja (a földgázellátás biztosítása, az energiahordozó szállítórendszerek fenntartása) belefér a „közérdek feltétlen érvényesülést kívánó követelményei” fogalmába, a szabályozás alkalmazatlan a kitűzött célok elérésére. A Bizottság véleménye szerint egy negatív rendelkezés (mint amilyen a vétőjog) nem alkalmas a megfelelő energiaellátás biztosítására, szemben olyan pozitív rendelkezésekkel, amelyek például a hosszú távú szállítási szerződések megkötésére, a beszerzési források diverzifikálására ösztönöznek, vagy amelyek az energiahordozó szállítórendszerek vonatkozásában precíz követelményeket fektetnek le. Az állami intézkedésekkel szemben biztosított jogorvoslati lehetőség szintén nem kielégítő annak idő- és költségigényessége miatt. A Bizottság utalt továbbá a földgáz-piacot szabályozó EK Irányelvre (98/30/EK), mely véleménye szerint megfelelően biztosítja a verseny és az ellátás biztonságának egyensúlyát.

*Belgium* védekezésében legitimnek, az arányosság, illetve jobbiztonság elveivel összhangban állónak találta hazai szabályozását.

A *Bíróság* a Standard Indoklás után ismét megerősítette, hogy az energiaellátás

biztosítása krízishelyzetben kétségkívül a legitim közérdek (*public interest*) körébe tartozik, s így az valóban indokolhatja a tőkek mozgások akadályozását. Az igazi kérdés ennek megfelelően annak eldöntése volt, hogy a belga szabályozás megfelel-e az *arányosság és a jobbiztonság* követelményének. A Bíróság először arra mutatott rá, hogy a belga rendszer nem előzetes engedélyezési, hanem utólagos „ellenzési rendszer”, amely kevésbé korlátozza az érintett vállalkozás döntéshozatali autonómiáját, hiszen az ellenőrzési jog gyakorlása csak a hatóságok kezdeményezése esetében lehetséges. Az ellenzési jog gyakorlása ráadásul szigorú időhatárhoz kötött, továbbá az az érintett vállalkozások specifikusan megjelölt stratégiai vagyontárgyaira (energiahordozószállító rendszerek), illetve ezen vagyontárgyakra vonatkozó specifikus ügyvezetési kérdésekre korlátozódnak. A miniszter csak akkor léphet közbe, ha az energiapolitika céljai veszélybe kerülnek, s ilyen esetekben is részletes indoklással kell alátámasztani a beavatkozást. Végezetül, a miniszteri közbelépés ellen bírósági jogorvoslat vehető igénybe.

Az elmondottak alapján a Bíróság úgy vélte, hogy a belga szabályozás objektív kritériumok alapján, a jobbiztonság tiszteletben tartása és a bírósági felülvizsgálat lehetősége mellett megfelelően biztosítja az energiahordozók belföldi szállításához szükséges infrastruktúrát. A Bíróság szerint a Bizottság nem tudott olyan alternatívát felvázolni, amely bár kevésbé korlátozó, mégis ugyanolyan hatékony lenne, mint a támadott szabályozás. Mivel a Bizottság által hivatkozott irányelv implementálási ha-

tárideje 2000-ben járt le, a Bíróság megállapította, hogy az nem releváns a Bizottság 1998-ban kibocsátott indoklással ellátott véleménye (*reasoned opinion*), illetve az indítványában megállapítani kért jogsértés szempontjából. Az elmondottak alapján a Bíróság tehát azt állapította meg, hogy a belga aranyrészvény-konstrukció összhangban áll az EK Szerződés követelményeivel, így a tőkemozgások szabadságát legitim módon akadályozza.

*Utótörténet: Colomer főtanácsnok kritikája*

A Bíróság fenti ítélete után néhány hónappal, a Spanyolország és az Egyesült Királyság ügyéhez írott véleményében Colomer főtanácsnok visszatért a belga ítélethez és erőteljesen kritizálta azt. A főtanácsnok véleménye szerint a francia és a belga aranyrészvény-konstrukciók között igazából nincs olyan lényegi különbség, ami az előbbi jogellenességét és az utóbbi jogszerűségét támasztaná alá. A főtanácsnok véleményét az érintett társaságok stratégiai vagyontárgyainak elidegenítésével, illetve megterhelésével kapcsolatos jogok példájával támasztotta alá. Ami az említett ügyletek „megvétózásának” alapjául szolgáló *kritériumok precizitását* illeti, a főtanácsnok nem látott alapvető különbséget a két megoldás között: míg a francia jogszabály szerint a vétójog akkor gyakorolható, ha az átruházás, illetve a megterhelés hátrányosan érintené a „nemzeti érdeket” (*national interest*), addig a belga jogszabály ezt az „energiaszektorhoz fűződő nemzeti érdek” sérelme esetén teszi lehetővé. Ez utóbbi a főtanácsnok szerint nem igazán pontosabb a francia kritériumnál.

A főtanácsnok az említett vétójog gyakorlásának eljárási szabályai között sem látott jelentős eltérést: az utólagos beavatkozáson (*ex post facto intervention*) nyugvó belga rendszer kapcsán arra mutatott rá, hogy ott szó sincs arról, hogy a beavatkozás hiányában az érintett aktus érvényes lenne. Az átruházás, illetve megterhelés a belga szabályozás szerint is érvénytelen, ha az adott időtartam alatt az ügyletre nem reagál a miniszter/illetékes hatóság. Ha ez nem így lenne, az állami ellenőrzést könnyen ki lehetne játszani a stratégiai vagyontárgy harmadik személy részére történő gyors továbbértékesítésével, hisz e harmadik személy ellen a jogszabályban rögzített állami előjogok már nem lennének érvényesíthetők. Az elmondottak alapján a belga utólagos beavatkozás rendszeréről nem állítható, hogy alapvetően eltérne a francia előzetes engedélyezési rendszertől, ahol ellenvetés hiányában az engedély megadottnak tekintendő a jogszabályban rögzített időtartam elteltével. A főtanácsnok a vétójog gyakorlásával összefüggő indoklási kötelezettség kapcsán sem látott alapvető különbséget a francia és a belga megoldás között.

### **Spanyolország**

#### *Tényállás*

A privatizált vállalatokra vonatkozó vitatott 1995. évi kerettörvény személyi hatálya olyan kereskedelmi társaságokra terjedt ki, amelyekben az állam a törvény hatálybalépésekor a jegyzett tőke 25%-át meghaladó közvetett vagy közvetlen tulajdonnal rendelkezett és amelyek az állami részvényes irányítása alatt álltak, feltéve, hogy e társaságok alapvető szolgáltatáso-

kat, közszolgáltatásokat nyújtottak, illetve olyan tevékenységet folytattak, amelyek jogszabály, illetve a közérdek alapján speciális államigazgatási felügyeleti eljárás alatt álltak vagy amelyre az EK Szerződés 86. cikke alapján részben vagy egészben nem vonatkoztak a versenyjogi szabályok.

A törvény az előbb említett vállalkozások kapcsán a következő bekezdésben részletezett döntésekhez előzetes állami jóváhagyást követelt meg, amennyiben egy vagy több ügylet eredményeképpen az állami tulajdonrész olyan módon került elidegenítésre, hogy az a jegyzett tőke 10%-át elérő mértékben csökken, feltéve, hogy a fennmaradó (közvetlen vagy közvetett) állami tulajdon kevesebb lett, mint a jegyzett tőke 50%-a. Előzetes jóváhagyásra volt szükség abban az esetben is, ha bármilyen aktus vagy ügylet közvetlen vagy közvetett következményeként az állami részesedés a részvénytőke 15%-a alá csökkent.

Az említett társaságok fenti tulajdonosi szerkezet változása esetén az érintett társaságok ügyvezető szerveinek bizonyos döntései csak előzetes állami jóváhagyás esetén váltak érvényessé. Az állami jóváhagyásra szoruló döntések közé tartoztak például a következők: végelszámolás, egyesülés, kiválás/szétválás, a „vállalkozás főtevékenysége végzéséhez szükséges vagyontárgyak vagy részesedések” elidegenítése, bármilyen formában történő megterhelése, a társaság fő tevékenységének megváltoztatása, továbbá a részvénytőkét érintő minden olyan eljárás, amely egy vagy több ügylet eredményeképpen az állami részvénytulajdont 10%-ot elérő mértékben csökkentette,

csakúgy, mint a részvények, illetve egyéb olyan értékpapírok közvetlen vagy közvetett megszerzése, amelyek közvetlenül vagy közvetve részvény vagy más értékpapír jegyzésére vagy azok megszerzésére vonatkozó jogot biztosítottak, amennyiben a részvény-/értékpapírszerzés eredményeképpen a részvénytőke 10%-át elérő részvényállomány keletkezik.

Az 1995. évi kerettörvény biztosította fenti lehetőségeket specifikus rendeletek konkretizálták a távközlési, bank-, dohányipari, villamosenergia-, illetve az olajipari szektorban működő egyes vállalatokra, továbbá külön rendelet részletezte az előzetes jóváhagyási eljárás szabályait.

#### *Elemzés*

A Bizottság indítványában emlékeztetett arra, hogy bár az EK Szerződés szerint bizonyos indokok alapján a tőkemozgások korlátozhatók, pusztán gazdasági vagy adminisztratív célú megfontolások nem legitimálhatják ezeket az akadályokat. Ez azt jelenti, hogy a spanyol szabályozás egyes esetekben már eleve a szabályozás által érintett társaságok tevékenységi köréből kifolyólag nem lehet jogszerű. Így, a támadott szabályozás által érintett dohányipari cég, kereskedelmi bank kapcsán „fogalmilag” nem állhat fenn olyan közérdek, amely a tőkemozgások korlátozását indokolhatná. A többi vállalkozás vonatkozásában a Bizottság a „szokásos vádat” fogalmazta meg: az engedély megadásának feltételeit a spanyol szabályozás nem pontosítja, így az túlzott diszkrecionalitásra vezethet. Végezetül, a szabályozás érintett egy olyan társaságot is, melynek tevékenysége Spanyolországon kívüli mobiltelefon-szolgáltatás-

ra irányult, s amely a Bizottság véleménye szerint így nyilvánvalóan nem játszhatott szerepet a spanyol gazdaságon belüli stratégiai szolgáltatások fenntartásában.

*Spanyolország* azzal védekezett, hogy a privatizáció elején elfogadott szabályozás célja az érintett társaságok működése folyamatosságának biztosítása volt. E cél legitimálja a vitatott korlátozásokat tekintettel arra, hogy az érintett társaságok által nyújtott szolgáltatások folytonossága a „közérdek feltétlen érvényesülést kívánó követelményei” fogalmába tartozik. Az említettekkel kapcsolatos állami eljárás világos, objektív és nem diszkriminatív kritériumokon alapult, összhangban a jogbiztonság követelményével, jóllehet az eljárás az állam számára diszkrecionális jogkört biztosított. *Spanyolország* szerint a Bizottság által kért állami diszkrecionalitást csökkentő részletes feltételista szükségtelen, másrészt egy ilyen lista megbénítaná a hatóságok működését. *Spanyolország* arra is emlékeztetett, hogy az állami döntések kapcsán bírói jogorvoslat vehető igénybe. *Spanyolország* védekezésében még az EK Szerződés 86(2) cikkére<sup>34</sup> is hivatkozott anélkül, hogy e cikkellyel kapcsolatos álláspontját ismertette volna.

A *Bíróság* a Standard Indoklás után először a dohányipari céget, illetve a keres-

kedelmi bankcsoportot vizsgálta. A *Bíróság* megállapította, hogy e vállalkozások vonatkozásában a tőkemozgások akadályozása jogellenes, hiszen azok semmilyen közérdekű szolgáltatást nem nyújtanak. A másik három érintett cég tevékenysége (olajipar, távközlés és a villamosenergia-szektor) kapcsán a *Bíróság* megerősítette, hogy e vállalkozások vonatkozásában a közbiztonság alapján a tőkemozgások elvileg korlátozhatók. A szabályozásnak azonban a társadalom valamely alapvető érdekét (pl. energiaellátást, illetve távközlést) fenyegető, valós és igazán súlyos veszély elhárítására kell törekednie, s tiszteljenben kell tartania az arányosság elvét. A spanyol szabályozás azon vonatkozása kapcsán, mely *az érintett társaságokban fennálló állami részesedés csökkenését érintik* a *Bíróság* megismételte korábbi kifogását, miszerint az engedélyezési feltételek részleteinek hiánya olyan mértékű diszkrecionalitást biztosít a spanyol hatóságok számára, amely a gyakorlatban a tőkemozgások szabadságának teljes felszámolására vezethet. Az elmondottak alapján a *Bíróság* úgy vélte, hogy a spanyol szabályozás „túlment” azon, ami a legitim cél (energiaellátás, távközlés biztosítása) eléréséhez szükséges, így az sérti az arányosság elvét.

*Spanyolország* a belga rendszer jogszerűségére hivatkozva jogszerűnek tartotta saját szabályozásának azon aspektusát is, amely az érintett társaságok *megszűnésére, egyesülésére, illetve vagyontárgyainak elidegenítésére/megterhelésére vonatkozott*. A *Bíróság* ezzel nem értett egyet, s ellenvéleménye alátámasztásaként a következőkre mutatott rá: a belga utólagos vétó

34 „Az általános gazdasági érdekű szolgáltatások működtetésével megbízott vagy a jövedelemtermelő monopólium jellegű vállalkozások olyan mértékben tartoznak e szerződés szabályai, különösen a versenyszabályok hatálya alá, amennyiben ezek alkalmazása sem jogilag, sem ténylegesen nem akadályozza a rájuk bízott sajátos feladatok végrehajtását. A kereskedelem fejlődését ez nem befolyásolhatja olyan mértékben, amely ellentétes a Közösség érdekeivel.”

rendszer (*system of ex post facto opposition*) kevésbé korlátozó, mint a spanyol előzetes engedélyezési rendszer (*system of prior approval*); a belga szabályozás specifikusan megjelölte a korlátozás által érintett vagyontárgyakat és ügyvezetési döntéseket a spanyol rendelkezések nem; a belga szabályozás esetén az állami beavatkozás csak abban az esetben volt lehetséges, ha az energiapolitika céljai veszélyben forogtak, továbbá a beavatkozást részletes indoklással kellett alátámasztani, a meghozott döntésekkel szemben pedig hatékony bírósági jogorvoslat volt lehetséges. A spanyol szabályozás ezen szempontokból nem tekinthető a belga szabályozás spanyolországi leképezésének. A spanyol szabályozás által hivatkozott „a vállalkozás főtevékenységének végzéséhez szükséges vagyontárgyak vagy részesedések”, nem minden esetben kerültek rendeleti úton pontosításra. Az engedélyezésre szoruló döntések a belga szabályozástól eltérően nem konkrét ügyvezetési döntésekre vonatkoztak, hanem a társaság léte szempontjából alapvető kérdésekre (végelszámolás, egyesülés, a társaság céljának megváltoztatása). Az állami beavatkozás „elnagyolt” feltételei eredményeképpen az állami beavatkozást a belga megoldástól eltérően ténylegesen szinte semmi sem korlátozta. Jóllehet a spanyol szabályozás rendelkezik a bírói felülvizsgálatról, az állami beavatkozás diszkrecionális jellege miatt azonban ez nem sokat ér, hiszen hiányoznak azok a kritériumok, amelyek alapján a bíróság eldönthetné, hogy az állami beavatkozás jogszerű-e vagy sem. Az elmondottak fényében a Bíróság úgy vélte, hogy a spanyol sza-

bályozás által megtestesített korlátozások túlmenniük azon, ami a legitim célok eléréséhez szükséges lenne, s így sértik az arányosság, illetve a tőke mozgások szabadságának elvét. A jogsértésen az sem változtat, hogy a spanyol rendszer csupán határozott ideig (10 évig) lett volna hatályban.

A 86 (2) cikk vonatkozásában a Bíróság elismerte, hogy annak célja az, hogy összhangba hozza egyrészt a tagállamok azon törekvéseit, hogy egyes vállalkozásokat a gazdaságpolitika, illetve a szociálpolitika eszközeként használjanak, másrészt a Közösségnek a versenyjog betartásához és a közös piac egységének megőrzéséhez fűződő érdekét. A Bíróság emlékeztetett azonban arra, hogy a tagállamok csak akkor mentesülhetnek e cikk alapján egyes EK Szerződésbeli kötelezettségeik alól, ha részletesen indokolják, hogy a vitatott tagállami szabályozás hiányában miért kerülne veszélybe az érintett vállalkozásra bízott közérdekű szolgáltatás (*task of general economic interest*). Mivel a spanyol kormányzat semmiféle érvelést nem terjesztett elő ilyen céllal, a Bíróság nem fogadta el a 86 (2) cikkre történő hivatkozást. Az elmondottak fényében a Bíróság tehát azt állapította meg, hogy a spanyol jogszabályok megsértették az EK Szerződés tőke mozgások szabadságát előíró rendelkezéseit.

### **Egyesült Királyság**

#### *Tényállás*

Az 1986-os repülőterekről szóló törvény szerint a brit reptereket tulajdonló és üzemeltető Brit Repülőterei Hatóság („BRH”) privatizálásra került. A szóban forgó törvény alapján az illetékes minisz-



ter joga volt a BRH feladatait átvevő részvénytársaság, a BAA *létesítő okiratának* jóváhagyása akár változatlan formában, akár módosításokat eszközölve azon. A létrejövő részvénytársaságban egy darab 1 GBP névértékű „speciális részvény” került kibocsátásra, az ahhoz fűződő jogokat a közlekedési miniszter gyakorolta. A BAA *létesítő okirata* szerint a speciális részvényt csak a Királyságot képviselő meghatározott személyekre lehetett átruházni.

A létesítő okirat 10. cikke szerint a speciális részvény tulajdonosának írásbeli hozzájárulása volt szükséges bizonyos létesítő okiratbeli rendelkezések módosításához, ideértve az aranyrészvényhez fűződő jogokat rögzítő, továbbá a részvénytulajdonra vonatkozó korlátokat előíró rendelkezéseket. Az említett cikk szerint a speciális részvény tulajdonosának hozzájárulása kellett továbbá a következőkhöz: olyan aktusok, amelyek eredményeképpen a BAA elveszítené az egyes repülőtereket tulajdonló leányvállalatok közgyűlésén leadható szavazatok többsége fölötti ellenőrzését; döntés a BAA, illetve bármely leányvállalata végelszámolásáról a törvényben körülírt reorganizáció kivételével; bármelyik repülőtér vagy részének elidegenítése, melynek eredményeképpen mind a BAA, mind a leányvállalat megszűnik a repülőtér üzemeltetője lenni. A speciális részvény tulajdonosa a létesítő okirat szerint tanácskozási joggal részt vehetett a BAA bármely részvényosztályának gyűlésén.

A BAA létesítő okiratának 40. cikke végül arról rendelkezett, hogy a kifejezetten említett személyek kivételével semmilyen részvényes sem rendelkezhet (semmilyen döntéshozatal kapcsán sem) a köz-

gyűlésen leadható szavazatok 15%-ánál több szavazattal, s részletezte az e korlátozás megvalósításához szükséges mechanizmust. A speciális részvény, lévén visszaváltható részvény, feljogosította az aranyrészvényest arra, hogy bármikor a részvény névértéken történő megvásárlására kötelezze a BAA-t. A részvény a likvidációs elsőbbségen kívül semmilyen formában nem részesedett a BAA profitjából, illetve a részvénytőkéből.

#### *Elemzés*

A Bizottság véleménye szerint a BAA létesítő okiratának 10. cikke, mely számos társasági döntés meghozatalához a speciális részvény tulajdonosának hozzájárulását követeli meg, olyan diszkrecionális jogkört telepít az Egyesült Királyságra, amelynek korlátai nem definiáltak, s amely a többi részvényesnek a társaság irányításában való részvételét alapvetően korlátozza. A Bizottság a Közleményben kifejtett álláspontja alapján a BAA létesítő okiratának tulajdonszerzési korlátot előíró 40. cikkét is az EK Szerződéssel ellentétesnek találta, s felhívta a figyelmet arra, hogy az Egyesült Királyság kormánya kísérletet sem tett olyan specifikus körülmény előterjesztésére, amely az érintett rendelkezésben foglalt korlátozást legitimálhatná.

Az *Egyesült Királyság* érveinek ismertetése előtt érdemes hangsúlyozni, hogy az előző ügyekhez képest a brit kormány védekezése „forradalmi újítást” tartalmazott, hiszen védekezése nem arra irányult, hogy a hazai szabályozás által megtestesített korlátozás jogszerűségét igazolja. A releváns EK Szerződésbeli

cikk (vélt) helyes értelmezése alapján az Egyesült Királyság eleve azt vitatta, hogy a szabályozás a tőke mozgások szabadságát egyáltalán akadályozta volna. Védekezésének alátámasztására a brit kormány arra hivatkozott, a hazai konstrukció **sem nemzetiség alapján nem diszkriminál, sem nem akadályozza a piacra jutást** (*access to the market*). Ez utóbbi kitétel kapcsán az Egyesült Királyság arra hivatkozott, hogy téves a Bizottság azon álláspontja, mely szerint *valamennyi* olyan intézkedés, amely valamely alapvető szabadság gyakorlását akadályozza vagy azt „kevésbé vonzóvá teszi”, az EK Szerződés fényében történő igazolásra szorul. Az Egyesült Királyság álláspontja szerint a tagállamok csak akkor kötelesek „magyarazkodni”, azaz az EK-jog fényében igazolni hazai szabályaikat, ha azok a jogalanyok piacra jutását akadályozzák. A piacra jutást nem akadályozó és nem diszkrimináló „akadályok” létesítése a nemzeti szabályozási szuverenitás része, így ezen aktusok kívül esnek az EK-jog hatókörén.

Álláspontjának alátámasztásaként az Egyesült Királyság az **árúk szabad mozgásának jogára** hivatkozott. Azon a jogterületen a „Cassis de Dijon” ügyel<sup>35</sup> túl

35 A német jogszabályok alapján a Németországban forgalmazott likőrök alkoholtartalmának el kellett érnie a 25%-ot függetlenül attól, hogy azokat Németországban, vagy más EU-tagállamban állították elő (tehát itt egy nem diszkriminatív szabályról volt szó). A francia „Cassis de Dijon” likőr csupán 15–20% alkoholt tartalmazott, így – bár az a francia jogszabályok szerint teljesen „legális” ital volt – a német jogszabály alapján azt nem lehetett volna Németországban forgalmazni. A Bíróság ítéletében azt mondta ki, hogy az EK Szerződésnek az áruk szabad mozgását előíró

szélesre nyílt a közösségi jogi kompetencia, hiszen minden olyan hazai szabályt, amely az áruk szabad mozgását *bármilyen formában* is akadályozta, a tagállam kénytelen volt az EK Szerződés szerinti valamilyen jogszerű indokkal legitimálni. E megközelítés a tagállami szabályozási autonómiát olyan mértékben lecsökkentette, hogy a Bíróság a Keck- és Mithuad-üggyel<sup>36</sup> hamarosan kénytelen volt visszavonulót fűjni. A visszavonulót követően a tagállamok már csak azon aktusaik kapcsán kényszerültek EK-jogi szempontú „magyarazkodásra”, amelyek nemzeti alapon *diszkrimináltak* vagy amelyek az áruk *piacra jutását akadályozták*.<sup>37</sup> Az Egyesült Királyság úgy vélte, hogy a BAA létesítő okiratába foglalt magánjogi jellegű szabályok nem akadályozzák a társasági részesedések piacára történő bejutást (azaz a részesedésszerzést vagy eladást),

szabálya akár a nem diszkriminatív tagállami szabályok „félretételére” is vezethet, ha e szabályok indokolatlanul korlátoznák a tagállamok közötti kereskedelmet. (Németország ebben az ügyben nem tudott olyan indokot felhozni, amely alapján a francia ital importját jogosult lett volna megakadályozni.) – C 120/78

36 C 267-268/91.

37 Így egy **adott termékre** (pl. annak összetételére) **vonatkozó** olyan szabályozás, mely szerint nem lehet olyan terméket árusítani, amelynek összetétele nem felel meg a nemzeti előírásoknak nyilvánvalóan érinti a termékek piacra jutását, s így e szabálynak az EK-joggal összhangban kell állnia. Ezzel szemben az áruk **„értékesítésének körülményeire”** (*selling arrangement*) vonatkozó szabályok, mint például a boltok vasárnapi nyitvatartásának (nemzeti alapú diszkriminációt nem tartalmazó) szabályozása a tagállami szuverenitás körébe tartozik (annak ellenére, hogy egy ilyen szabály is hatással lehet az importált termékek belföldön értékesített mennyiségére). Ezt a (vitatott) felosztást a Keck-ügy vezette be.

*a társaságok pedig nem kötelesek eladni vagyontárgyaikat* (a társaságokban fennálló részesedéseiket). Így mindaddig, amíg a vagyontárgyait a társaság a „piacra nem dobja”, fel sem merülhet az e vagyontárgyakat megszerezni kívánó személyek alapvető jogainak sérelme. E jogok akadályozása csak akkor merülne fel, ha egy adott személynek engedélyt kellene kérnie valamely olyan vagyontárgy megszerzéséhez, amelyet átruházásra már felkínáltak (azaz, a releváns piacra történő bejutása korlátozott lenne). A BAA esetében nyilvánvalóan nem ilyen szabályozásról van szó.

A BAA létesítő okirata 10. cikke kapcsán az Egyesült Királyság arra is rámutatott, hogy az abban foglalt – a speciális részvény tulajdonosát megillető – jogok teljes mértékben összhangban vannak a hazai társasági jogi szabályokkal, hiszen az alapján lehetőség van a társaság profitjában, illetve irányításában való részesedés szempontjából eltérő jogokat biztosító részvényosztályok létrehozására. Az aranyrészvény így egy ilyen, a „közönséges” társasági jogi szabályok szerint létrehozott részvényosztálynak tekintendő. A BAA létesítő okirata nem tekinthető nemzeti jogalkotásnak (azaz nem tagállami/közjogi aktusról van szó), s *a tagállamok a magánszféra egyéb szereplőivel azonos feltételekkel jogosultak a gazdasági tevékenységben részt venni a magánjog által szabályozott szerződések keretében*. A nemzeti társasági jogok teljes körű harmonizációjának hiányában a Közösségi jog nem követelheti egy adott társaságtól, hogy a társaság irányítási jogát dobja piacra (azaz ne legyenek szavazat-, illetve

részesedésszerzési maximumot megállapító szabályok), mint ahogy azt sem, hogy a társaság részvényeihez olyan jogok fűződjenek, amelyet csak a létező vagy potenciális befektetők magukénak szeretnének tudni (pl. vétőjoggal rendelkező elsőbbségi részvények hiánya). A BAA létesítő okirata 40. cikkére ugyanez a gondolatmenet áll, hiszen az a piacra dobott részvények jellegét határozza meg (megszerezhető befolyás maximuma), nem pedig a részesedés egy adott befektető általi megszerzését teszi engedélytől függővé, korlátozva ezzel e befektetőknek az adott részvények piacára való bejutását. Az elmondottak alapján az Egyesült Királyság úgy vélte, hogy az EK Szerződés 56. cikkének helyes értelmezése alapján hazai szabályozása eleve nem is sérti a tőke mozgások szabadságát, így a szabályozás igazolásának kérdése fel sem merül.

A Bizottság az Egyesült Királyság érveire azzal válaszolt, hogy a vitatott szabályok igenis korlátozzák a más tagállami befektetők piacra jutását, és csökkentik a releváns szabadságok gyakorlásának vonzerejét. Mivel a vitatott jogosultságokat az Egyesült Királyság állam mivoltában gyakorolja, irreleváns, hogy ezek a jogok a nemzeti társasági jog által biztosított „magánjogi” formában öltenek testet. Az Egyesült Királyság azon ellenvetésével kapcsolatban, mely szerint a magánjog társasági jogi mechanizmusainak alkalmazása nem tartozik az EK Szerződés vizsgált cikkeinek hatálya alá (lévén ez utóbbiak célja a *tagállamok* aktusainak szabályozása), a Bizottság azzal válaszolt, hogy bár a vitatott rendelkezések a nemzeti társasági jog alapján jogszerűek, ezek nem a

nemzeti társasági jog „szokásos alkalmazásának” termékei, hiszen azokat a tagállam egy törvény elfogadás révén eszközölte. Így, a vitatott konstrukció (az aranyrészvények előírása a BAA létesítő okiratában) az *állam* aktusaként (s nem a magánszféra szereplőinek aktusaként) értelmezendő. Ezek alapján a brit megoldásnak mint tagállami aktusnak az EK Szerződéssel való összhangja igenis vizsgálatra szorul. A Bizottság elutasította az áruk szabad mozgásának jogával húzott párhuzamot is, arra hivatkozással, hogy a brit konstrukció nem csupán az adott részvények megszerzésének vagy azokkal való rendelkezés *módját/körülményeit* érinti,<sup>38</sup> hiszen annak tárgya maga az adott részvények *megszerzése*, azaz a releváns szabadságok alapvető aspektusának tagadása, illetve ezek gyakorlásának tényleges korlátozása.

Későbbi beadványában az *Egyesült Királyság* megemlítette, hogy amennyiben a speciális részvény jogszerűsége megkérdőjelezhető lenne, akkor minden olyan részvényosztály jogszerűsége is megkérdőjeleződne, amely valamely szempontból többlet szavazati jogokat biztosít a többi részvényosztályhoz képest. A Bizottság érvei alapján így akár bármely társaság törzsrészvényese a részvényeikhez fűződő jogok újratárgyalására kényszeríthetné az EK Szerződés alapján a többi részvényest. A szóbeli tárgyaláson az Egyesült Királyság azt is megemlítette, hogy az előzetes jóváhagyás rendszere

nem érinti a BAA napi működésének függetlenségét, mivel az olyan eshetőségekre vonatkozik, amelyek **túl távoliak, illetve közvetettek** ahhoz, hogy az EK Szerződésben garantált szabadságok korlátozásának minősüljenek.<sup>39</sup>

A *Bíróság* a BAA létesítő okiratának részesedésszerzést korlátozó 40., illetve a vétőjogot biztosító 10. cikke kapcsán megállapította, hogy e megoldások korlátozzák a tőkemozgásokat. A *Bíróság* nem fogadta el az áruk szabad mozgásával húzott párhuzamot, így azt a felvetést sem, hogy a vitatott brit konstrukciók a Keck- és Mithuud-ügy értelmében nem korlátozzák a piacra jutást. Jóllehet, a vitatott rendelkezések azonosképpen alkalmazandók a hazai és más tagállami jogalanyokra (azaz nem diszkriminálnak nemzetiségi alapon), ettől függetlenül ezek **érintik/hatással vannak** a részesedést szerző **befektetők helyzetére**, s így valószínűleg negatív hatást gyakorolnak a más tagállami befektetők befektetési kedvére, s ezzel igenis érintik a befektetők **piacra jutását**. Az Egyesült Királyság azon érve kapcsán, mely szerint az érintett rendelkezések „hétköznapi” társasági jogi konstrukciók, a *Bíróság* szintén elutasító volt, arra hivatkozással, hogy a vitatott tagállami korlátozások nem a nemzeti társasági jog „normál” működéséből származnak, hiszen a BAA létesítő okiratát az illetékes miniszter az 1986. évi repülőtéri törvény rendelkezései alapján hagyta jóvá, azaz a tagállam itt közjogi minőségében lépett

38 Az EK-jog hatókörének e behatárolásához lásd az előző lábjegyzetet, amely a Keck-ügy árukra vonatkozó szabályok/értékesítési körülményekre vonatkozó szabályok felosztását ismerteti.

39 Azaz olyan kicsi alkalmazásuk valószínűsége, hogy a befektetők döntéshozataluk során gyakorlatilag figyelmen kívül hagyják ezeket.

fel. Az elmondottak alapján a Bíróság megállapította, hogy a vitatott tagállami konstrukció ellentétes az EK Szerződés tőkek mozgások szabadságát előíró rendelkezéseivel.

**C) Az EK Szerződés 43. cikke –  
a gazdasági letelepedés szabadsága**

Jóllehet, a *Bizottság* azon az állásponton volt, hogy az aranyrészvény-konstrukciók a tőkek mozgások szabadságát előíró cikkek mellett a gazdasági letelepedés szabadságát is sérthetik, a *Bíróság* a tőkek mozgásokat szabályozó cikk elemzése után nem tárgyalta az aranyrészvények és a gazdasági letelepedés szabadságának kapcsolatát, mivel az utóbbiak korlátozását a tőkek mozgások korlátozásából automatikusan, szükségszerűen következőnek tartotta.

A spanyol és brit aranyrészvényügyekhez írott véleményében *Colomer főtanácsnok* kritizálta a Bíróság azon megközelítését, mely szerint e konstrukciók elsődlegesen tőkek mozgásokkal kapcsolatos kérdéseket vetnek fel. A főtanácsnok szerint a tagállamok az aranyrészvény-konstrukciók révén minden esetben a privatizált társaság „társasági akaratát”, döntéshozatalát kívánják befolyásolni. E megoldások elsősorban a gazdasági letelepedés jogát érintik, mégpedig vagy közvetlenül (a részvények megszerzésének korlátozása közvetlenül akadályozza, hogy egy más tagállami jogalany az érintett vállalkozás fölötti irányítás megszerzésével megvesse a lábát a vendéglátó tagállamban), vagy közvetve (az igazgatóság jogkörének, döntési kompetenciájá-

nak korlátozása elbátortalanítja a befektetőket, „csökkentik a letelepedés szabadságának vonzerejét”). Az említettek fényében a főtanácsnok úgy vélte, hogy az aranyrészvények tőkek mozgásokra gyakorolt hatása egyáltalán nem szükségszerű, így például a vagyontárgyak elidegenítését érintő tagállami jogok és a tőkek mozgások kapcsolata véleménye szerint meglehetősen hipotetikus és erőltetett.

### III. ÖSSZEZÉS

Az alábbiakban kísérletet teszünk arra, hogy összefoglaljuk az „aranyrészvényekkel” kapcsolatos Európai Közösségi jogot, annak jelenlegi állása szerint. E kontextusban az „aranyrészvények” fogalmába – provizórikusan – azokat az általában *külön jogszabállyal* létrehozott, „speciális” jogokat biztosító konstrukciókat soroljuk, amelyek révén az állam bizonyos fokig megőrzi ellenőrzését a privatizált vállalkozások tulajdonosi szerkezetére, illetve az azokat érintő bizonyos stratégiai döntések meghozatala fölött. E speciális jogokat a tagállami szabályozás kötheti egy részvényhez, ez azonban nem feltétlenül szükséges (lásd például a portugál, illetve a spanyol konstrukciót).

#### Amit tudunk...

**Jogforrások:** az aranyrészvény-konstrukciókat közvetlenül érintő EK-joganyag fő forrásai: 1. az EK Szerződésnek a tőkek mozgások szabadságát előíró általános rendelkezései (56–60. cikkek), 2. a

Bizottság Közleménye, melyre a Bíróság erőteljesen támaszkodik, bár az rá nézve nem kötelező erejű, 3. a Bíróság aranyrészvényekkel kapcsolatos döntései (a mai napig 6 döntés). Aranyrészvényekkel kapcsolatos specifikus másodlagos EK-jogszabály (pl. rendelet vagy irányelv) tehát (egyelőre) nem létezik.

A „tőke mozgások” fogalma: a Bíróság a tőke mozgások értelmezéséhez a 88/361/EGK Irányelvet hívja segítségül. Ez az irányelv a „tőke mozgások” közé sorolja az ún. közvetlen befektetéseket, illetve a portfólióbefektetéseket. A Bíróság az „aranyrészvényeket” e befektetési formákra gyakorolt negatív hatása miatt elemzi a tőke mozgások szabadságát előíró EK Szerződési cikkek fényében.

#### Az EK Szerződés 295. cikkének szerepe

A Bíróság a tagállamok tulajdoni berendezkedésének szabadságát biztosító EK Szerződés 295. cikkét megszorítóan értelmezi. Míg e cikk jogalapot szolgáltat ahhoz, hogy egy tagállam, szuverén döntése alapján egyáltalán ne privatizálja állami tulajdonban álló vállalatát, amennyiben azt mégis magánosítja, a magánosított társaságban fenntartott jogai nem mentesülnek az EK-joggal való összhangjuk ellenőrzése alól e cikkre hivatkozással. Colomer főtanácsnok fenntartotta azon véleményét, hogy ez a megközelítés logikai ellentmondást tartalmaz: míg az állam jogszerűen tarthat kizárólagos tulajdonában egy vállalkozást, maximálisan gátolva e társaság vonatkozásában a tőke mozgásokat,

addig a tagállam kisebb befolyást biztosító részesedést csak szigorú feltételek fennállta esetén tarthat meg.

#### Az EK Szerződés 56. cikkének szerepe

##### *Akadály, nem csupán diszkrimináció tilalma*

A tagállamok által alkotott aranyrészvény-konstrukciókat a Bíróság a tőke mozgások szabadságát előíró 56. cikk fényében elemzi. Mivel a Bíróság úgy véli, hogy a tőke mozgások korlátozása szükségképpen a gazdasági letelepedés szabadságának korlátozását is jelenti, a Bíróság az aranyrészvény-konstrukciókat nem vizsgálja az EK Szerződés 48. cikke alapján. A Bíróság kifejtette, hogy a tőke mozgások akadályainak eltörlését előíró 56. cikk célja *túlmutat a hazai és más tagállamból származó jogalanyok közötti diszkrimináció tilalmán*. Így a tagállam nem mentesül a 56. cikk követelménye alól pusztán arra való hivatkozással, hogy aranyrészvénye nem diszkriminál a hazai és a más tagállami jogalanyok között. A Bíróság olvasatában a tőke mozgások szabadságát előíró cikkek, a többi alapszabadsághoz hasonlóan, *a tőke mozgások valamennyi akadályát tiltják*, azaz azokat is, amelyek bár a hazai és más tagállami jogalanyokra azonosképpen alkalmazandók, azonban **a befektetők befektetési hajlandóságára, részesedésszerzési szándékára negatív hatással vannak**. E rendkívül tágan értelmezett „akadály” fogalom nem jelenti automatikusan az így értelmezett 56. cikk hatálya alá tartozó konstrukciók

jogellenességét. Ez az értelmezés csupán azzal jár, hogy a tagállamok kénytelenek az EK illetékes szervei előtt igazolni, hogy hazai szabályozásuk legitim, azaz hogy az EK-jog által elismert indokon nyugszik.

### **Jogszerű akadályok**

A Bíróság a tőke mozgások szabadsága alóli kivételeket megszorítóan értelmezi, hiszen itt az EK Szerződésben rögzített egyik alapvető szabadság korlátozásáról van szó. Így, a tőke mozgásokat akadályozó intézkedések jogszerűségét igazolandó a tagállam csak a tőke szabad áramlását szabályozó cikkeken kifejezetten említett indokokra (mint amilyen például a közbiztonság), továbbá a „közérdek feltétlen érvényesülést kívánó követelményeire” hivatkozhat.

E megszorító értelmezés alapján olyan „kevésbé stratégiai” területeken, mint például a dohányipar vagy kereskedelmi banki szektor, a tagállam szinte eleve reménytelen helyzetben van midőn aranyrészvény-konstrukciója jogszerűségét próbálja igazolni, mivel e vállalkozások kapcsán nagy valószínűséggel nem tud olyan indokot felhozni, amely az előző mondatban említett kivételek körébe lenne sorolható.

A többi alapvető szabadság jogával összhangban az állam *általános* pénzügyi/gazdasági érdeke szintén nem legitim indok a tőke mozgások korlátozására.

Az említetteknél nagyobb stratégiai/nemzetbiztonsági jelentőséggel bíró területeken, mint amilyen például a távközlés vagy az energiaszektor, a Bíróság elismeri, hogy a tagállamok bizonyos esetekben jogszerűen akadályozhatják a tőke mozgásokat az érintett társaságokra vonatkozó el-

lenőrzési joguk fenntartásával. A Bíróság azonban ilyen esetekben is szigorúan ellenőrzi az aranyrészvény-konstrukciónak az **arányosság** elvével való összhangját, azaz azt, hogy az alkalmazott megoldás egyáltalán *alkalmas-e* a kitűzött célok elérésére, továbbá, hogy a vitatott megoldás az adott cél elérését biztosító lehető *legkevésbé korlátozó konstrukció-e*. E vizsgálat során a **jogbiztonság** elve is kulcsszerepet játszik: az állami jóváhagyás feltételeinek pontossága illetve homályossága alapvetően meghatározza, hogy a tőke mozgások szabadságához fűződő alapvető jog valós-e vagy az a tagállamok szerveinek kénye kedve szerint illuzórikussá tehető.

Az arányosság és a jogbiztonság kapcsán a Bíróság többek között a következőket szögezte le:

- az aranyrészvény-konstrukció által elérni kívánt célnak jól meghatározhatónak és indokolt terjedelműnek kell lenni (lásd a jogszerű akadályok részt) – pl. „krízishelyzetben az energiaellátás biztosítása” s nem általános „közérdek” vagy „nemzeti érdek”,
- az előzetes engedélyezésen nyugvó megoldások erőteljesebb korlátozást jelentenek, mint az (utólagos) vétőjogon alapuló konstrukciók,
- az állam vétőjoga által érintett ügyvezetési döntések, vagyontárgyak körét, illetve a részesedésszerzéshez való hozzájárulás feltételeit a lehetőség szerint precízen kell meghatározni,
- speciális jogainak gyakorlása kapcsán az aranyrészvényest indoklási kötelezettség terheli,
- az aranyrészvényhez fűződő jogok gyakorlásának szűk időhatárhoz köt-

se, illetve a döntés ellen igénybe vehető bírósági jogorvoslat<sup>40</sup> az aranyrészvényes diszkrecionális jogkörének kívánatos korlátozását jelenti.

### ... és, amit nem tudunk

A tőkeozgások szabadságáról írott tanulmányában Peers<sup>41</sup> felteszi a (költői) kérdést, hogy a Bíróság vajon tanult-e a többi szabadság (árúk, letelepedés és szolgáltatások, munkavállalók) területén elkövetett hibáiból, midőn a tőkeozgások jogának alakításába kezdett. A kérdés azért indokolt, mivel a tőkeozgások jogának több évtizedes fáziskéséssel indult fejlődése a bizonytalanságok, vargabetűk elkerülésére lehetőséget adott volna. Az aranyrészvény-ítéletek azt sugallják, hogy a Bíróság elmulasztotta levonni a tanulságot a többi szabadság területén szerzett tapasztalataiból...

Az első nyitott kérdés a **diszkrimináció/akadály** problémáját érinti. Az aranyrészvényügyek elemzése során a Bíróság követte a többi szabadság jogát, midőn nyilvánította, hogy nemcsak azon tagállami intézkedések ellentétesek az EK-joggal, amelyek (indokolatlanul) diszkriminálnak a hazai és más tagállami jogalanyok kö-

zött, hanem azok is, amelyek bár ugyanúgy alkalmazandók a hazai és más tagállami jogalanyokra, ám „akadályozzák” a tőkeozgásokat, „csökkentik a tőkeozgások szabadságának vonzerejét”. E megközelítés itt is ugyanazt a problémát veti fel, mint a többi szabadság területén: a tagállam jogalkotási kompetenciája e homályos fogalmak fényében szinte elhanyagolhatóvá válik. Az „akadályozás” tesztje alapján ugyanis szinte nincs olyan tagállami jogszabály, amelyre ne lehetne ráfogni, hogy az közvetlenül vagy közvetve negatív hatással van a befektetésekre, azaz „akadályozza” a tőkeozgásokat. Így, a tagállam akár minden egyes társasági jogi szabályának Bíróság előtti indoklására kényszerülhet, azok befektetéseket „korlátozó” hatása miatt. Az alapvető EK-jogi szabadságok túl tág felfogásának következményeként súlytalanná váló tagállami jogalkotási kompetencia (illetve ennek lehetősége) a többi szabadság területén arra kényszerítette a Bíróságot, hogy pontosítsa, szűkítse az „akadályozás” fogalmát. Ez a pontosítás a tőkeozgások területén eddig elmaradt.

- A Bíróság még az általa alkalmazott „akadályozás-érv” kapcsán sem elemzte igazán, hogy az állami aranyrészvényes „bebetonozott” jelenléte miért is akadályozza a befektetéseket. Felvethető lenne ugyanis, hogy egy ilyen jelenlét nemhogy nem akadályozza, hanem egyenesen ösztönzi a befektetéseket, hiszen egy befektető akár azzal is számolhat, hogy helyzete egy ilyen társaságban védettebb lesz, mint egy „hétköznapi” társaságban, tekintettel arra, hogy az állami részvé-

40 Mint fentebb említettük, az állami diszkrecionális jogorvoslatról csak akkor beszélhetünk, ha az aranyrészvény-konstrukció célja pontosan meghatározott és az aranyrészvényesi hozzájárulás megadásának feltételei is prezízen körülírásra kerültek. Ezek hiányában a bíróságok nincsenek abban a helyzetben, hogy a hozzájárulás megadásának/vétőjog gyakorlásának jogszerűségét megítéljék.

41 S. Peers: idézett mű (26), p. 342.



nyes nagy valószínűséggel nem fogja „pusztulni” hagyni e (jellemzően) stratégiai cégeket.<sup>42</sup>

- A Bíróság nem fogadta el az Egyesült Királyság azon felvetését, mely szerint a tőkemozgásokat nem minden, a befektetők befektetési kedvére hatással levő szabály „akadályozza”, hanem csak azok, amelyek akadályozzák a befektetők *piacra jutását* (pl. az adott társaságban tagsági jogokat megtestesítő értékpapírok piacára való bejutását, azaz a részesedések megszerzését vagy értékesítését),<sup>43</sup>
- A Bíróság elutasította az Egyesült Királyság azon álláspontját is, mely szerint bizonyos tagállami intézkedések *túl távoliak, illetve közvetettek* ahhoz, hogy az EK Szerződésben garantált szabadságok korlátozásának minősüljenek.
- Az Egyesült Királyság a Bizottság Közleménye alapján is felvetett egy szűkítő lehetőséget. Ahogy láthattuk, a Bizottság a tőkemozgásokat korlátozó intézkedéseket három csoportba sorolta: 1. diszkriminatív intézkedések, 2. a részesedésszerzés formálisan nem diszkriminatív engedélyezési eljárásokhoz kötése, melyeket a tagállam a gyakorlatban diszkriminatív módon alkalmaz, 3. a nemzeti hatóságoknak *a társasági jogtól eltérve biztosított jogok*. Az 1. és 2. esetscsoport a formálisan vagy a gyakorlatban diszkrimina-

tív tagállami szabályokat „csípné” el, míg a nem diszkriminatív szabályok közül csak azok a tagállami aktusok tartoznának a tőkemozgásokat korlátozó intézkedések közé, amelyek a tagállamok számára olyan jogokat biztosítanak, amit a nemzeti társasági jog „normál” szabályai szerint nem lehetne kikötni. Mint láthattuk, az Egyesült Királyság ezzel a gondolatmenettel is megpróbálkozott, midőn azzal védekezett, hogy aranyrészvénye tulajdonképpen nem több, mint a nemzeti társasági jog által bárki számára nyitva álló lehetőség, a részvényosztályok létrehozásának egy megnyilvánulása. A Bíróság ezt a felvetést sem fogadta el.

A második nyitott kérdés a **szektorsemlegesség** kérdése. Mint láthattuk, az EK Szerződés 295. cikke alapján a tagállamok szuverenitásának része annak eldöntése, hogy a tagállam privatizál-e vagy sem egy adott vállalatot. A valóságban azonban a tagállamok azon lehetősége, hogy ne privatizáljanak, erőteljes nyomásnak van kitéve. Az EU privatizációpárti *politikai* álláspontja, illetve az EK-jog fejleményei<sup>44</sup> valójában privatizációra ösztönzik a tagállamokat.

Az aranyrészvények joga jól illeszkedik ebbe a nagyobb képbe. Amennyiben a tagállam a korábban említett megfontolások fényében a privatizáció mellett dönt

42 C. Graham: idézett mű (7), p. 23.

43 A Bíróság a többi szabadság területén sem fogadta el kifejezetten ezt a tesztet a jogirodalomban azonban általános a nézet, hogy a Bíróság ítéletei nagyjából e kritérium alkalmazásán nyugszanak.

44 Az I. részben említettük például a költségvetési fegyelmet „propagáló” maastrichti konvergencia-kritériumokat, az állami támogatások visszaszorítását, illetve a EK-(verseny)jog alól mentesülő közérdekű szolgáltatásokat nyújtó vállalatok körének (EK Szerződés 86. cikk) megszorító értelmezését.

úgy, hogy a privatizált társaságban részesedést tart meg, úgy tűnik, a megtartott állami részesedéséhez **kevesebb** jog fűződik annál, mint ami egy „közönséges”, azaz „nem-állami” részvényes részesedéséhez fűződik. Az Egyesült Királyság védekezésében arra hívta fel a figyelmet, hogy a BAA létesítő okiratában az államnak biztosított jogok az angol társasági joggal teljesen összhangban állnak, azok egy közönséges részvényosztálynak tekintendők, melyek létrehozása a társasági jog alapján bármely részvényes lehetősége. Mint láthattuk, a Bíróság abban az ügyben még talált olyan közjogi kapcsolatot, amely alapján arra hivatkozhatott, hogy a vizsgált konstrukció nem a közönséges társasági jog terméke. Ettől függetlenül megállapítható, hogy az aranyrészvény-jog az **állam elleni diszkrimináció határára táncol**, hiszen az azt sugallja, hogy a tagállami részvényest nem illethetik meg olyan, a társasági joggal összhangban kikötött jogok, amelyek a „magán részvényeseket” megillették. Provokatívabban: nem világos, hogy a Bizottság/Bíróság hogyan vélekedne egy olyan konstrukcióról, amelyben a tagállamot megillető speciális jogok olyan elsőbbségi részvényen nyugodnának, amelyet a részvényesek „közönséges” társasági jogi mechanizmusokkal (közgyűlési döntés, létesítő okiratba foglalás stb.) hoznának létre.

Záró kérdésfelvetésünk a **tőke mozgások szabadságának magánszemélyek**

**közötti, azaz ún. horizontális hatályára** vonatkozik. Az eddigi aranyrészvényügylek vertikális irányúak voltak, hiszen a *magánszemélyek* befektetéseit *tagállami* aktusok akadályozták. Felvethető, hogy a tőke mozgások szabadságát előíró EK Szerződésbeli rendelkezések magánszemélyek közötti alkalmazását elvileg semmi sem zárja ki. E felvetés jogosságát indokolja az is, hogy a Bíróság a többi alapszabadság területén is ilyen irányba mozdult el. E lehetőség alapján nem kizárt, hogy a tőke mozgások akadályozását a Bíróság nem csak *állami* aktusok kapcsán állapíthatja meg, hanem a *nem állami jogalanyok* aktusai kapcsán is. Egy ilyen fejlemény természetesen még szélesebbre nyitná az EK-jog alkalmazását, hiszen ez alapján már nemcsak az állami előjogokat biztosító aranyrészvény, hanem szinte bármilyen részvényosztály vizsgálható lenne a tőke mozgások „akadályozásának” fényében. E lehetőség akkor válna valósá, ha a részesedés/irányításszerzés specifikus Közösségi szabályozása (azaz a vállalatfelvásárlási irányelv) végül is elbukna. Ebben az esetben nem elképzelhetetlen, hogy előbb-utóbb a Bíróság elé kerüljenek olyan ügyek, ahol a részesedés-szerzést nem állami privilégium, hanem „közönséges” társasági jogi eszközökkel akadályozzák a részvényesek.

Az aranykor vége? Úgy tűnik, a nap még túl magasan jár ahhoz, hogy ezt ki mondjuk...

## IRODALOM

- Communication of the Commission on certain legal aspects concerning intra-EU investment, *Official Journal C* 220, 19/07/1997, p. 0015–0018.
- Devroe, W.: Privatizations and Community Law: Neutrality versus Policy, *Common Market Law Review* 34: 267–306, 1997, p. 298.
- Graham, Cosmo: Company Law: “All that glitters...” – Golden Shares and Privatised Enterprises, (1988) 9 *Company Lawyer*, p. 23.
- Jucca, Lisa: EU acts against three states on golden shares, 2003-02-05 11:50:27 GMT (*Reuters*).
- Mahboobi, Ladan: Recent Privatisation Trends, in: *Financial Markets Trends*, No. 79., 2001. június, OECD (elérhető az OECD honlapján)
- Murphy, Steve: *Privatisation and Golden Shares, Perspectives On European Business Law*, Volume 1, Issue 1, p. 6.
- Peers, S.: *Free Movement of Capital: Learning Lessons or Slipping on Spilt Milk?* in: C. Barnard és J. Scott (szerk.): *The Law of the Single Market*, (Hart, Oxford, 2002) p. 342.
- Pirie Dr., Madsen: *Blueprint for a revolution*, Adam Smith Institute, 1992, p. 12.
- Szyszczyk, Erika: Golden Shares and Market Governance, *Legal Issues of Economic Integration*, 29 (3), 255–284, 2002, p. 258.
- Verhoeven, Amaryllis: Privatisation and EC Law: Is the European Commission “Neutral” with respect to Public versus Private Ownership of Companies, *International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 45, October 1996, p. 862.
- Weiler, J. H. H.: *The Constitution of the Common Market Place* in: P. Craig és G. de Burca (szerk.): *The Evolution of EU Law*, Oxford University Press, 1999. p. 353.