

KÖZGAZDASÁG ÉS PÉNZÜGY

VII. évfolyam

4. szám

1931. április

Szerkesztik:

Dr. GLÜCKSTHAL ANDOR

Dr. LÉNÁRT VILMOS

A német részvényjogi tervezet új intézkedései a tőkefelszívás céljára a magyar részvényjogi reform szempontjából.

Irta: *Dr. Huppert Leó* ügyvéd.

Az alábbiakban vizsgálat tárgyává teszem a német részvényjogi tervezetnek (Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Berlin 1930. A továbbiakban: N. T.) azokat az intézményeit, amelyek a vállalat tőkeszükségletének az eddiginél hatályosabb és gyorsabb módon való kielégítését vannak hivatva szolgálni. Nem szorul magyarázatra, hogy ezek az intézmények tőkék létezését s a tőkéknek a részvénytársaságokban való elhelyezkedési szándékát feltételezik. Amit a jogrend erőszben nyújtani tud, az az utak járhatóbbá tétele s a tőke biztonságérteinek növelése. Amikor tehát az új finanszírozási módszerről beszélünk, tulajdonképen a finanszírozás szerény jogi segédeszközeire gondolunk.

A német institúciókat csak úgy érthetjük meg, ha figyelünk arra a fejlődésre, amelyen valamely intézmény keresztülment; csak így jöhetünk tisztába azzal, hogy a mi jogéletünk, figyelembe véve annak eddigi fejlődését, mennyiben tudja azt magába olvasztani.

Az alábbiakban elsősorban az autorizált alaptőke s a feltételes alaptőkeemelés rokon intézményeit tárgyaljuk. A mi részvényjogunk nem ismeri őket s a gyakorlat — ellentétben a némettel — kerülő úton sem kísérte meg behozatalukat. A továbbiakban sorra vesszük a tőkefelszívásnak a N. T. ajánlotta többi eszközeit is.

I.

Az autorizált alaptőke behozatalára irányuló törekvések igazi forrása két egész sajátosan alakult német

intézményben rejlik. Az egyik: a többes szavazati jogot nyújtó részvények, a másik a koncentrációs törekvések.

1. A többes szavazati jogot biztosító részvények három fajtáját különbözteti meg az a vélemény, amely a gazdasági változások vizsgálata céljából a német gazdasági organizmust tette kutatás tárgyává.* Megkülönböztet olyan elsőbbségi részvényeket, amelyek többes szavazati joga az alapszabályok ilyen minőségű különfajú részvényeket létesítő intézkedésén alapszik s amely részvények alaptőkeemelés és leszállítás alkalmával, valamint olyankor, ha a különböző fajtájú részvényesoportok egymáshoz viszonyának megváltoztatása kerül szóba, igen hasznos szolgálatot tehetnek. (Mehrstimmvorzugsaktien.) Vannak azután olyan többes szavazati jogot nyújtó részvények, melyeket a harmadik aranymerlegrendelet alapján létesítettek (Mehrstimmaktien), melyek anélkül, hogy különfajúak volnának, a névértékük többszöröse erejéig nyújtanak szavazati jogot. Vannak végül olyan többes szavazati jogot nyújtó részvények (Schutzaktien), amelyek négyszeres szavazati jogot nyújtanak azáltal, hogy bár csak a névérték minimális 25%-a van befizetve, egyenlő szavazati joggal bírnak a teljesen befizetett többi részvényvel. (Gbericht. 8. old.) Mindezeket közös fogalommal uralgó részvényeknek (Herrschaftsaktien) nevezi a német jogirodalom s lényegüket abban találja, hogy a részvényjognak a tőkerészesedés és szavazati jog adaequátságára vonatkozó alapelvét áttörik. Ehelyütt még csak azt emelem ki, hogy a már idézett szakértői bizottság arra az eredményre jutott, hogy a vállalatok finanszírozásánál és szanalásánál, nemkülönben esetenként véletlenül kialakuló majoritások betöréseivel és önző egyéni érdekekkel szemben kitűnő védelmet nyújtanak e többes szavazati jogot biztosító részvények, csupán a velük gyakorolt visszaélési lehetőségeket kell megakadályozni.**

Az itt körülírt részvényektől lényegileg különböznek az értékesítési célzatú — vagy készletrészvények.

Ezeket a társaság harmadik személyek útján jegyzi

* Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur. 3. Arbeitsgruppe. Wandlungen in der aktienrechtlichen Gestaltung der Einzelunternehmen und Kozerne. Dritter Teil. Generalbericht. (A további idézésnél: Gbericht.)

** Magával a többes szavazati jogot nyújtó részvényvel, mint önálló finanszírozási eszközzel, külön foglalkozom alant.

(az alapításkor, vagy a tőkeemelés alkalmával) vagy a forgalomban összevásárolja. A cél mindég az, hogy a vállalat vezetősége bizonyos mennyiségű részvények felett rendelkezze a közgyűlés előzetes beleegyezése nélkül, akár uralmi, akár finanszírozási célra.

Egy harmadik fajtája az előnyösített részvénynek az ú. n. pénzügyi-elsőbbségi részvény (Financierungs-Vorzugsaktie), amely középhelyet foglal el a kötelezvény és részvény között. A társaság tőkeszerzési szükségleteinek kielégítésére szolgál s ezért a törzsrészvényekkel szemben vagyoni jogi előnyökkel van felruházva. Az igazi részvénytől az különbözteti meg, hogy szavazati joggal vagy egyáltalán nem bír, vagy csak korlátozott mértékben, az obligációtól pedig az, hogy jövedelmezősége attól függ, van-e a társaságnak nyeresége. (L. e kérdést részletesen alább.)

Míg az utóbbi csoportba tartozó részvények a háború előtti időben kedvelt tőkeszerzési módjai voltak a német részvénytőzsdának, s a háborút követő időben eltűntek, főleg a kibocsátásukhoz fűződő adójogi nehézségek miatt (6—8% dividenda adásánál 4—6% adó merül fel*), addig az első két csoportban körülírt részvényfajták, bár lehetőségük a Hgb. 185. és 252. §§. folytán adva volt, s elő is fordultak ritkán a háború előtt is, lényegükben és visszaélésre alkalmas adó formáikban a háborút követő infláció termékei. Bevallott céljuk az, hogy megakadályozzák, hogy a nemes valutájú országok lakói fillérekért a társaság vagyonához és főként üzleti és ipari titkaikhoz jussanak (ezért hozták be az elsők között az Anilin-koncern és a kémiai ipar vállalatai), be nem vallott és az infláció elmúltával előtérbe toltult célja pedig az, hogy egy-egy hatalmas csoport, többnyire kisebbség uralmát a vállalatokon belül állandósítsák.*

2. Belekapcsolódik és át meg átszövi ezt a fejlődést és átalakulást, amely a részvény, mint értékpapír területén 1918 óta jelentkezik, az a gazdasági jelenség, amelyet a koncentráció szóval szoktunk jelezni. A legössze-

* Zur Reform des Aktienrechts. Antworten des deutschen Anwaltvereins auf die Fragen des Reichsjustizministers I. Teil. 58. old. (A továbbiakban: Anwaltverein.)

* A kérdésnek kissé journalistikus, de bevilágító ismeretetésére l. Erich Welter Erneuerung des Aktienrechts! Ein Appel und ein Programm! Frankfurter Societäts-Druckerei G. m. b. H. 1929.

fogóbb áttekintést e kérdésben a tengernyi német irodalomban a gazdasági szervezet átalakulását vizsgáló fentemlített bizottság jelentése (Gbericht) nyújtja. E jelentés háromféle koncentrációt különböztet meg: 1. az egyik a részvényállomány birtokvétele útján megy végbe; 2. a másik szerződésileg létesítetik, 3. a harmadik az igazgatóság közossége vagy kicserélése útján létesítetik. A gyakorlatban e három típus néha egybefolyik, vagy együttesen jelentkeznek. Hogy melyiket választják, az gazdasági, adózási és részvényjogi szempontoktól függ. Az elsőnek tipikus formája az Einmannsgesellschaft, amikor a vállalat összes részvényei egy kézben, a másik vállalat kezében egyesülnek; a másodiknak az érdekközöségi szerződések a bérszerződések és üzem felhagyása iránt kötött szerződések, amelyek két vagy több vállalat között létesülnek. A harmadik forma rendszerint nem önálló, hanem betetőzése az első kettőnek, a szorosabb koncentráció eszköze. Mind a három formának közös jellemzője, hogy a gazdasági jelenség nem halad párhuzamosan a jogi jelenséggel. A koncentráció éppen azt célozza, hogy különböző, de egymásba fonódó gazdasági jelenségek kemény kézzel összefogva, gazdasági egység gyanánt jelentkezzenek, — jogi megítélésükben pedig ugyanezek a jelenségek megtartják önállóságukat. A holding-társaságban összefogott részvénytársaságok, — az anya- és leányvállalatok, — a különálló részvénytársaságok formájában működő, de ugyanazon áru alkatrészeit előállító vállalatok stb. stb. gazdasági egységre törekvésükben nem találkoznak egységes jogi megítéléssel.

Ezek a koncentrációs jelenségek termeltek ki olyan részvényjogi jelenségeket, amelyek a fennálló német jog rendszerébe bele nem illeszthetők. Az átalakulás kettős irányú: 1. Ezek a magasabb gazdasági céllal hosszabb időre létesülő és csak hosszú tervszerű munkával célhoz jutó átalakulások nem tűrik a folytonosan fluktuáló, esetenként változó, börzemanőverek szerint alakuló többségeket; 2. maga a koncentráció a részvényekkel való oly manipulálást enged (így pl. egy anyavállalat négy leányvállalata létesít egy ötödiket akként, hogy alapítók az anya- és leányvállalatok s így meg van a német jogban szükségelt 5 alapító; minthogy önálló jogi személyiségek, mindegyik befizeti az 5 leányvállalat pénztárába a részvények névértékének 25%-át, amelyet éppen jogi önállóságánál fogva az ötödik vállalat másnap

szabadon visszafizet a négy befizetőnek.* Így létesül egy krajcár valóságos befizetés nélkül egy új vállalat), amelyet a fennálló jog megakadályozni nem tud.

Az egyik oldalon tehát meg kellett szüntetni azokat a részvényfajokat, amelyek a legkülönbébb visszaélésekre vezettek, a másik oldalon biztosítani kellett a koncentrációban jelentkező új gazdasági fejlődést. Helyesebben: módot kellett adni a szabad fejlődésre, amelynek útját a részvényjog egyes intézkedései eltorlaszolták, s el kellett az útból takarítani torlaszokat, amelyeknek útbanlété a gazdasági életet jogi kerülőutak s alagutak vágására kényszerítette. Ezen döntő körülményekhez csak hozzájárultak az általános tőkehiány nyomán azok az okok, amelyek kívánatosá tették a tőkefelszívási módokat szaporítását, s eközben tőkebő államok intézményeihez való szerkezetbeli közeledést.

3. Aki ebből a kiinduló pontból vizsgálja, hogy a német részvényjogi tervezet új tőkeszerzési módzatai mennyiben ültethetők át hazai talajba, az kénytelen megállapítani, hogy sem a szavazati joggal úzótt visszaéléseknek gyakorisága, — sem a tőkekoncentrációnak a német gazdasági életben jelentkező mértéke nem szolgálhatnak okul arra, hogy részvényjogunk fejlődését ezen az úton biztosítsuk. A többes szavazati jog kérdése tisztára jogi s így a gyakorlatból ellenőrizni tudjuk; hogy mennyiben mutatkoznak e téren aggályos jelenségek. A Kúria IV. 7055/1922. sz. alapvető határozata a többes szavazati jog kérdésében, IV. 5608/1924. sz. hasonló kérdésben állásfoglaló határozata, a szavazati jog kérdésében található többi határozatok (I. Jogi Hírlap hiteljogi Döntvénytára 75. és köv. old.) sem visszaélések fenforgására, sem e kérdésben túlsok kontroverziára nem mutatnak. Az infláció óta a gazdasági sajtó itt-ott hallott panasza is teljesen megszűntek. Azt hiszem, megkockáztatható az az állítás, hogy a magyar gazdasági élet a többes szavazati joggal való visszaélések ellen védelemre nem szorul s általában a többes szavazati joggal bíró részvények nálunk a majoritás megszilárdítása kérdésében nem játszanak olyan szerepet, mint Németországban. Mindamellet nem volna felesleges munka a cégbíróságnál elfekvő alapszabályok nyomán, eseteg statisztikai adatgyűjtés útján tisztázni ezt az egyenlőre számszerűleg meg nem állapítható kérdést,

* Flechtheim példája a fenti bizottság elé terjesztett javaslatára 42—43. oldalán.

hogy részvénytársaságainknál mennyiben játszik szerepet a többes szavazati jog, ideértve azt a jelenséget is, amikor a teljesen befizetett részvények a csak részben befizetettekkel egyforma szavazati joggal bírnak? (Lásd még az alább III. alatt mondottakat.)

A tőkekoncentráció mértékét illetőleg némcsak hiányoznak adataink, de a dolog természete szerint nem is szerezhetők. Itt két kérdés van. Az első a koncentráció külső felépítése. Míg a német jogirodalomban a koncentrációk jogi formái az egyes vállalatok adatai s a cégbíróság közlései nyomán ismeretesek s viták tárgyai, addig a nálunk kétségtelenül létező s az utolsó évtizedben erősbödött koncentrációs jelenségek a vállalatok legbensőbb üzleti titkai. Még inkább áll ez azokra a szerződésekre, — s ez a második kérdés, — amelyek útján a vállalatok a koncentráció tulajdonképeni tartalmát kitevő belső megkötöttséget megteremtik. A Jogászegylet által kiküldött szakértő bizottságnak egyik legfontosabb feladata volna a kérdésben az érdekelt gazdasági szakférfiak meghallgatása útján a tőkekoncentráció jelenlegi állását hazánkban tisztázni s az így nyert eredményekből a lehetséges konzekvenciákat levonni.

Az elmondottakból azt a következtetést kell levonnom, hogy azok az okok, amelyek a német tervezet új tőkefelszívási módozataira vezettek, nálunk részben hiányoznak, részben még nem tisztázódtak.

4. Ha azonban pusztán azt tesszük mérlegelés tárgyává, amit Kuncz prof. tervezete (a továbbiakban: T.) indoklásában a tőke „becsalogatásának“ (185. old.) nevez, akkor ez indokoltá teszi, hogy vizsgálat tárgyává tegyük, mennyiben van létjogosultsága hazai viszonyaink között azoknak vagy egyéb módozatoknak, amelyeket a német tervezet a tőke „becsalogatása“ céljából életre hívni kíván.

Mindenekelőtt vizsgáljuk meg az autorizált alap-tőke intézményét. A német Terv. 171. §-a értelmében a társasági szerződés felhatalmazhatja az igazgatóságot, hogy az alaptőkén felül egy meghatározott összeg erejéig, amely azonban az alaptőke felét nem haladhatja meg, befizetés ellenében részvényeket bocsásson ki. E meghatalmazás esetleg az igazgatóságnak és felügyelőbizottságnak együttesen is adható. A fejezet elhelyezéséből és indoklásából kitűnőleg a rendelkezés nem teszi lehetségessé a szilárd alaptőke intézményének hatálvon-

kívül helyezését. Tehát a vállalat nem indulhat azzal, hogy az igazgatóság autorizált alaptőke útján szerzi meg a szükséges tőkét. Egyedüli célja az, hogy nagyobb mozgási szabadságot biztosítson a vezetőségnek s akár a kínálkozó alkalom gyors megragadhatása okából, akár a felmerülő szükség gyors kielégíthetése végett elkerülhető legyen a nehézkes közgyűlés összehívása. Kerülő úton ezt az intézményt a német jog már eddig is ismerte. Az u. n. Vorratsaktie s az autorizált alaptőke között a különbség csak formai. A Vorratsaktie már jegyezve van és ki van bocsájtva, míg az autorizált alaptőkénél jegyzés és kibocsájtás csak utóbb következik be. Mindkettő potenciális hatalom a társaság vezetőségének kezében azzal a különbséggel, hogy míg a Vorratsaktie-nál tulajdonképen a társaság volt mindig az, aki az alaptőke-felemeléshez szükséges pénzt adta s így e részvényfajta születési körülményei mindég törvényellenesek voltak, addig az autorizált alaptőke legalizálja azt a lehetőséget, hogy a társaság vezetősége előre nem látott időpontban és előre meg nem határozott célra részvényeket bocsásson ki. Geier közlése szerint* ehhez hasonló állapot Németországban már eddig is fennállott, amennyiben a közgyűlés felhatalmazhatta az igazgatóságot vagy felügyelőbizottságot, hogy az elhatározott alaptőkeemelést — időhöz kötötten — keresztülvigye. — A mi gyakorlatunk érzszben igen szűkre fogja az igazgatóság hatáskörét. A Kúria IV. 3960/1917. sz. határozata szerint: a közgyűlés hatáskörébe csak maga az alaptőke-felemelése iránti határozat van utalva, az ilyen határozat lényegéhez pedig csak a fel- emelt alaptőke összegének, az ennek folytán kibocsájtandó új részvények darabszámának és egyenkinti névértékének meghatározása tartozik: ennél fogva a K. T. 179. §-át nem érinti az a döntés, hogy a közgyűlés az elhatározott alaptőkeemelés folytán kibocsájtandó új részvények mikénti elhelyezését és kibocsájtási árfolyamok megállapítását az igazgatóságra bízta. (H. D. XII. köt. 48. sz.)

Az a forma, amelyben a német tervezet megvalósítja az aut. alaptőke intézményét, mindenestre megszűnteti az angol-amerikai intézmény legnagyobb hibáját. Utóbbi ugyanis lehetségessé teszi az intézmény

* Dr. Karl Geiler: Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts. Berlin. Carl Heymanns, 1927.

megvalósítását már az alapítás stádiumában, ami egyértelmű azzal, hogy azok, akik részvényt jegyeznek, teljes tájékozatlanságban vannak az alapszabályok szerinti célnak a társaság tőkeerejéhez való viszonya tekintetében. Enyhíti továbbá a fentiekből kifolyólag a veszélyeket, hogy a német gyarkorlat egyrészt a Vorratsaktie intézményében másrészt az igazgatóság hatásköre megszabásában csak egy lépésnyi távolságra van az intézménytől. Nálunk mindez hiányzik. Hiányzik az a konstruktív haladás, amely a N. T. aut. alaptőke intézményében a korábbi jogállapothoz viszonyítva jelentkezik.

5. Kuncz professzor tervezete foglalkozik ennek gondolatával. A 155. §. 2. bekezdése szerint az alaptőkeemelés elhatározó közgyűlés felhatalmazhatja az igazgatótanácsot arra, hogy a tőkeemelés keresztülvitelének időpontját és részleteit legjobb belátása szerint maga állapítsa meg. A tőkeemelés keresztülvitelének határideje 5 évet nem haladhat meg. (L. még köv. §. ut. bek.) E rendelkezés összevetve a tervezet egyéb intézkedéseivel, nem kívánja meg, hogy a tervezetben és az alapszabályban ez az intézkedés, illetve annak lehetősége felvételék.* Tehát a részvényesnek számolnia kell mindig azzal az eshetőséggel, hogy az igazgatóság ilyen felhatalmazás birtokába jut a többség jóvoltából. A mérlegből 5 éven át nem okvetlenül fog kitűnni (1. 92. §.), hogy az elvben elhatározott alaptőkefelemelés mennyiben van keresztülvive. Miután az alaptőke befizetésének igazolása helyett a terv. a névre szóló részvényes befizetési kötelezettségének biztosításával (4. §. és 50—56. §§.) biztosítja az alaptőkét anélkül, hogy esetleg évek múlva a behajtás lehetőségét is biztosítaná, — a bekövetelhető de künnlevő alaptőke intézménye s a felemelt, de még ki nem helyezett alaptőke intézménye együttesen a visszaélések forrása lehet. Mindenesetre nagy előnye a német jav.-al szemben a tervezetnek az öt éves időhatár megszabása, amely megakadályozza, hogy teljesen idegen célokra élhessen az igazgatóság a felhatalmazással.** Azáltal, hogy a terv. csupán a keresztülvitel időpontját és (a keresztülvitel) részleteit engedi át az igazgatóságnak, lényegében különbözteti meg a tervezetet a német javaslattól, amely a maga általánosságában a

* Ami nem helytelen, minthogy az intézmény nem tőke kibocsátást, csupán időhatározást biz az igazgatóságra.

** Geiler id. munka 14. old.

részletekben is az igazgatóságra bizza az alaptőkeemelést. Azt mondhatjuk, hogy a Terv. intézkedése, az aut. alaptőke felé egy lépés, amely meg fogja mutatni, hogy nálunk ez az intézmény valódi szükség-e?

6. Kell-e ennél tovább mennünk? Azt hiszem: nem. Nálunk, ahol az aut. alaptőke gyökértelen intézmény, elegendő volna nem tovább menni az első kísérleti lépésnél. Nem mintha túl nagy veszélyt látnánk az intézmény behozatalában s az igazgatóság hatáskörének tágitásában. Az a veszély minden intézményt fenyeget, hogy visszaélnek vele. Azonban, ha igaz, hogy az igazgatóságnak szüksége lehet arra a lehetőségre, hogy gyorsan tőkéhez jusson a nehézkes közgyűlés s egy okvetetlenkedő kisebbség akarata ellenére, — úgy a Terv. 155. §. ehhez elegendőképpen hozzásegíti. Ezen túlmenni csak ott szükséges, ahol — mint a németeknél — ezen túlmenő célok vannak, nevezetesen az igazgatóság hatáskörének és befolyásának tágitása legális eszközökkel az eddigi illegális helyett.

II.

A feltételes alaptőkeemelés, amint azt a német terv. megvalósítja, nem egyéb, mint átváltoztatható kötvények amerikai intézményének két évtizede ajánlott behozatala oly módozatok mellett, amelyek a német joggyakorlat talajából fakadtak. Németországban ugyanis a háború előtt és a háború óta sok eset fordult elő,* amikor a társaságok oly adóslevelet bocsájtottak ki, amelyek elővételi joggal, vagy átcserelési joggal voltak felruházva. Épen ezért a német írók a legerősebben propagálták az amerikai intézmény behozatalát, míg azután a kölni jogászgyűlésen Solmssen lényegében a behozatal ellen fordult főként azért, mert módot ad arra, hogy a hitelező a részvényes bőrén spekuláljon s előre nem mérhető hasznot ad a bond tulajdonosának. A 34. kölni jogászgyűlés által kiküldött bizottság határozata* épen Solmssen befolyása folytán az opció-részvény mellett dönt. Eszerint: „a közgyűlés elhatározhatja az alaptőkefelemelést azzal a feltétellel, hogy harmadik személynek elővételi jogot biztosít s az alaptőkeemelést csak abban az időpontban és csak annyiban

* L. Sintenis (Bankarchiw 26. köt. 52. old.).

* Bericht... der ständigen Deputation 1928. Bensheimer Mannheim 12. old.

kerül keresztülvitelre, amennyiben az elővételre jogosultak e jogukkal élnek.“ A kérdés a kölni jogászgűlés óta sok irányú megvitatáson ment keresztül. Különösen abban a kérdésben folyt vita, hogy az autorizált alaptőke mellett szükség van-e a feltételes alaptőkeemelés intézményére. A N. T. által megvalósított formában a két intézmény különböző célokat szolgál. A N. T. 157. §-a szerint a közgűlés elhatározhatja az alaptőkefelemelést oly hatállyal, hogy a kibocsájtandó részvényekre elővételi vagy kicserélési jogot biztosít, s hogy az alaptőkeemelés ténylegesen csak akkor vitetik keresztül, ha elővételi vagy kicserélési jogukkal a jogosultak élnek. Ez a feltételes alaptőkeemelés azonban csak a törvényben meghatározott három cél elérése érdekében lehetséges: 1.) fuziók előkészítése vagy megvalósítása céljából; 2) azért, hogy a társaság részvényeseinek — vagy 3.) adóslevelek birtokában levő hitelezőinek elővételi jog biztosíttassék a kibocsájtott vagy kibocsájtandó részvényekre.

A T. evvel párhuzamos intézedése közelebb áll a kölni jogászgűlés által elfogadott határozathoz s a Németországban elejtett convertible bond intézményéhez. A Terv. 14. §-a a kibocsájtott kötvényeknek meghatározott időn belüli részvényre leendő átcserélését engedi meg, fentartván a társaságnak a jogot a kötvénynek visszaváltására, az esetre, ha a kötvénytulajdonos az átváltoztatást nem kéri. Az átváltoztatás természetesen alaptőkefelemeléssel kapcsolatban történik, amely ténylegesen az igazgatóság által oly mértékben vitetik keresztül, amily mértékben a kötvénytulajdonosok átváltoztatás iránti igényükkel élnek. Átváltoztatható kötvények helyett elővételi jogot biztosító kötvények kibocsájtása is kimondható a tervezetben vagy alapszabálmódosítás útján.

A T. annyival szűkebb körű a mondottak szerint, hogy csupán elővételi és kicserélési jogot biztosító kötvényeket ismer, de részvényeket nem. Ezzel fokozza a N. T. mellett is fennforgó azt a veszélyt, hogy a társaság részvényeseinek a részvényekre vonatkozó elővételi joga elvonatik. Hiánya, hogy nem határozza meg, mint a N. T. (157. §. 3. bek.), hogy az alaptőkéhez viszonyítva mennyi lehet az átváltoztatható kötvények mennyisége; hiánya, hogy nem juttatja kifejezésre, mennyiben jogosult az igazgatóság az átváltoztatás közelebbi feltételeit meghatározni (1. német terv. 158. §. 3. bek.) Nem tartalmaz kifejezett rendelkezést a köt-

vény átcserelese esetén (az elővételi jog esetére igen, 14. §. ut. bek.) arra, hogy az átcsereles milyen árfolyamon történik, illetve nem tartalmaz rendelkezést arra, hogy a névértéken aluli átcsereles miként akadályoztassék meg. — Miután nálunk ennek az intézkedésnek nagyobb kölcsönök felvételével kapcsolatban lehet igazi jelentősége, ha a N. T. azon helyes intézkedése átvétetnék, amely csak meghatározott célokra engedi a feltételes alaptőkefelemelést, úgy a célok között a kölcsönfelvétel, amelyet a német terv. tudatosan perhorreszkált, felveendő. — Fenntartandó a mi Terv.-ünknek az az intézkedése, amely időhatárt szab a kicserelésre és elővételi jogra. Az átcsereles és elővételi jog gyakorlásának előfeltételei és módozatai a tervezetben, illetve módosított alapszabályokban megállapítandók. A kiszabott időn belül úgy a mérlegben, mint az évi jelentésben megkövetelendő annak kitüntetése, hogy mennyi kötvényt cseréltek be, illetve hányan éltek elővételi jogukkal (nem elég a 91. §. 3. bek. 6. p.-ja.)

A kölni jogászggyűlés által kiküldött bizottság vette fel az ideát (1. id. jelentés 13. old.), hogy a feltételes alaptőkefelemelés, illetve a fuzió céljára is igénybevehető legyen. Ebben az esetben a német terv. nem is követeli meg, hogy a jogosult kötvény- vagy részvénytulajdonos legyen. Nyilvánvalóan az az alap gondolata, hogy mikor két vagy több vállalat koncentrációs célzattal érdekközösségbe lép, — a fővállalat feltételes alaptőkefelemelést hajt végre azzal a kimondott céllal, hogy a koncentrációra lépő többi vállalat, ha az együttműködés az idők folyamán szorosabb együttműködéssel kívánatossá tesz, eleve meghatározott tőkerészesedéssel s meg nem változtatható modalitások mellett vehessen részt a közösségben. A feltételes alaptőkefelemelés által elérhető lesz, hogy a későbbi beolvasztó vállalat a koncentrációból eredő hasznokat egyoldalúan a maga javára ne használhassa ki.

Amennyiben a magyar törvényhozás, — jobb és más időkre számítva — a feltételes alaptőkefelemelés intézményét megvalósítaná, úgy a convertible bond Kuncz prof. tervezetében megvalósított gondolata a fentiek szerint volna kiegészítendő. Mindenesetre különös súly helyezendő arra, hogy az intézmény a részvényesek elővételi jogát csak az egész vállalat s ne egy-egy részvényes csoport érdekében korlátozza, továbbá, hogy a kötvényesek, részvényesek vagy az alaptőkefelemeléstől számbajövő harmadik igényjogosultak e joga későbbi

közgyűlési határozattal beleegyezésük nélkül elvonható ne legyen s biztosítsák végül az elővételi, — vagy kicserélési jog megfelelő szabályozása útján, hogy az intézményen keresztül a parin aluli részvények be ne csusszanak a részvényjog területére.

III.

A német részvényjogi tervezet a finanszírozás egyik eszköze gyanánt a szavazat nélkül — vagy korlátozott szavazati joggal bíró elsőbbségi részvényt hozza be. Nem lehet eléggé hangsúlyozni a magyar részvényjogi reform szempontjából, hogy a német tervezet intézkedése mögött egy a magyar fejlődéstől teljesen különböző fejlődés útján jutott a német részvényjogi fejlődés ez intézmény javaslásához. A K. T. tudvalevőleg az elsőbbségi részvényeket nem ismeri. A 166. §. szabályozza ugyan a részvényjogba nem tartozó elsőbbségi kötvények kibocsájtását s ezt a gyakorlat elsőbbségi részvényekre is alkalmazza, (1. C. IV. 991/1905; ellenk. Kuncz Terv. Ind. 227. old.) azonban közelebbi szabályait a kérdésnek akár a törvényben, akár a gyakorlatban hiába keressük. A többes szavazati joggal felruházott részvény mint magyar részvényjogi probléma: nem létezik. Nem úgy a németeknél. A Hgb. 185. és 252. §§. kifejezetten engedélyezik a különfajta részvények létesítését s ezen belül valamely csoportnak többes szavazati joggal való felruházását. Ennek ellenére a német gyakorlat, mint azt a különböző enqueteken az elmélet és a gyakorlat emberei egyöntetűen megállapították, 1919-ig nem élt a törvényt nyújtotta lehetőségekkel. Sőt az elmélet azt az álláspontot képviselte, hogy pusztán többes szavazati jogú részvények létesítése nem fér össze a helyes részvényjogi elvekkel. 1919 után a külső és belső elidegenítési veszély ellen (Überfremdungsgefahr) védekezett a német nagyipar (a bankok nem) a többes szavazati joggal. A baj abból lett, hogy a gyümölcs jóízű volt s élvezték azt tiltott célokra is. A többes szavazati jog nemcsak arra volt jó, hogy a kémiai ipart, a hajózást, a vasúti vállalatokat a külföldi tőke betörései s belföldi inflációs lovagok próbálgatásai ellen védelmezze, de arra is, hogy jogosulatlan hatalmi törekvéseket szolgáljon, aránylag igen kis tőkével aránytalan nagy befolyást biztosítson. Utalunk ebben a kérdésben a magas nivójú német kereskedelmi sajtó (Berliner Tagblatt, Frankfurter Zeitung) 1923—

26-tól való cikkeire, amelyek számokkal és adatokkal alátámasztott példák légióival igazolták a többes szavazati joggal üzött visszaélések áradatát. Hangsúlyozni kell azt is, hogy mindez csak az inflációban s az infláció segítségével volt lehetséges. A veszélyt jelentékenyen csökkenti a stabil pénz s ennek következtében a meglévő ilyen többes szavazati jogú részvények folyamatban levő leépítése. (L. a feljebb hiv. Bericht 7—14. old.) Azonban megmaradt a német hiteljog számára az a gyakorlati, az életben kipróbált kérdés, hogy fenntartassék-e a részvények többes szavazati joga vagy sem.

Mint alább látni fogjuk a német tervezet fenntartja a többes szavazati jogú részvényeket. Kétségtelenül megállapítható a vonatkozó irodalomból (1. id. Bericht 13. old.), hogy a fenntartásnak főként a fejlődésben rejlő praktikus okai vannak. A németeknél már megvan ez az intézmény. A legsúlyosabb visszaélési lehetőségei az infláció elmúltával kiküszöböltettek. Az elidegenítési veszély teljesen nem múlt el (1. a Deutsche Bank igazgatójának Dr. Schlitternek véleményét Enquetebericht S. 184. idézve Passownál: Der Strukturwandel der A. Gessellschaften Jena 1930.), s főként a német vállalatok rendkívül kifejlett organizációja esetenként szükségessé teheti a vállalati vezetés állandóságának ezuton való biztosítását.*

A német törvénytervezet a kérdést úgy oldotta meg, hogy a kecske is jól lakjon, a káposzta is megmaradjon. Fenntartja a többes szavazati jogú részvényeket, de elveszi a lehetőségét annak, hogy a tőke és a szavazati jog adekvátságának elve a továbbiakban sérelmet szenvedjen. Elfogadja a Reichsgericht gyakorlatában kifejezésre jutó s a német Hgb.-ben kifejezésre nem jutott azt az elvet, hogy ahol a törvény vagy az alapszabály tőketöbbséget ír elő, ott nem elég a szavazatok szerinti többség, hanem ahhoz, hogy a szükséges többség meglegyen, a szavazattöbbségnek a tőketöbbséget is tartalmaznia kell. Ennyiben — mondja az indokolás (102. old.) — a szavazatok mérlegelendők és nem számolandók. Ahol tehát a törvényhozó tőketöb-

* A vonatkozó irodalmi adatokból azt kell megállapítanunk, hogy a többes szavazati jog rendszerint, mint az ú. n. Vorratsaktie, vagy a Verwertungsaktie, vagy a Schutzaktie egyik tulajdonsága, és pedig egyik a társaság vezetőségének kezében legértékesebb tulajdonsága gyanánt játszik szerepet.

séget kíván s ezt teszi a társaság életében jelentőséggel bíró úgyszólván minden esetben (a példálózó felsorolást l. lnd. 103. old.), ott nem elegendő, hogy a szavazati joggal bíró többség megszavazza, hanem az is szükséges, hogy ez a többség a tőketöbbséget is jelentse. Vagyis minden a társaság életében komolyabb szerepet játszó kérdésben a tőketöbbség nélkül nem boldogult a csak szavazati joggal rendelkező többség. Elvileg, mint ezt az indokolás kiemeli, megmarad a puszta szavazati jogra támaszkodó többség ereje ott, ahol a vállalat vezetésének kontinuitása forog kérdésben; megszűnik ott, ahol sérti a tőkeérdekeltségnek a tőkebefektetés arányához mért beleszólási jogát.

Bármennyire is elismerésreméltó e megoldás azokkal az ajánlott módozatokkal szemben, amelyet tudósok, enquet-ok s irodalom felvetettek, mégis abban a hibában szenved, hogy azt tételezi fel, hogy a törvényhozó minden előrelátható esettel számolt. Holott a gyakorlatban bizonyára bőven fognak esetek előállni, ahol — törvényi intézkedés hiányában — a tőketöbbséget érintő kérdések a szavazattöbbséggel fognak eldöntetni, — arról nem is szólva, hogy nincs olyan tisztán szervezeti, tehát a német tervezet szerint fejtöbbséggel majorizálható kérdés, amely végeredményében a finanszialis kérdést ne érintené, sőt azt elhatározóan ne befolyásolná.*

A magyar részvényjog szempontjából vizsgálva a kérdést, nem lehet elég hangosan vétőt kiáltani a többes szavazati jog propagálóinak.**

Ha a németeket megkérdeznők, hogy — ha náluk nem volna ez intézmény — bevezetnék-e, minden kétséget kizárólag határozott nem-mel felelnének. Az ú. n. Enquete-Ausschuss, amely 1926. július 15-én küldetett

* Akiknek kétségeik vannak a többes szavazati jogú részvények jogi és gazdasági hasznavehetetlenségéről, azoknak figyelmébe ajánlhatjuk a 34. német jogászggyűlés által kiküldött bizottság jelentését (idézve fentebb l. Stimmrecht 24. old.), amely létjogosultságának egyedüli alapjául az elidegenítési veszélyben rejlő nemzetvédelmi okokat jelöli meg, egyébként azonban élesen elítéli.

** Jelen sorok nyomdába adásakor jelent meg Thury Sándor Kornél egy. tanár „Részvényjogunk reformjáról“ szóló cikke (Kereskedelmi Jog 1931. március és áprilisi számok), amely más nézőpontokból kiindulva ugyanerre az eredményre jut.

ki, s amely a német jog legkitünőbb jogászai mellett 41 gyakorlati szakférfiút hallgatott ki a gyakorlati közgazdasági élet legkitünőbb koponyáiból, ez utóbbiak kihallgatásából maga is arra az eredményre kellett, hogy jusson, hogy legalább is a jövőre nézve a többes szavazati jogú részvényeknek nincs helye. S ha a javaslat ezt az álláspontot nem fogadja el, s két okból (az elidegenítési veszély és a szanálási cél) megszorított mértékben fenntartja, úgy ennek elsődleges okául a fennálló hatalmi pozíciók védését s a fennálló tényleges helyzethez való kényszerű alkalmazkodást kell tekintenünk. Nálunk ezek az okok nem szerepelhetnek. Közgazdasági életünkben a többes szavazati jogú részvények nem játszanak szerepet; a külföldi tőke elidegenítési törekvéseiről senki nem hallott, ami iparunk jelenlegi állapota mellett kézenfekvő is. A szanálási cél pedig — mint alább látni fogjuk — egyéb — veszélytelenebb eszközökkel elérhető.

A T.-nek 12. §. 3. bekezdése névre szóló többes szavazati jogú, az összvavazatok 30 százalékát meg nem haladó szavazattal bíró részvények kibocsájtását engedélyezi. Az indokolás (229. old.) reámutat a német tapasztalatokra, ennek ellenére ajánlja behozatalát arra való tekintettel, hogy „sokszor ez az egyetlen módja a vállalat megmentésének“. A vállalat megmentéséhez az esetek kilencvenkilenc százalékában új tőke kell. Ha a tőkeérdekeltség csak úgy hajlandó áldozatot hozni, hogy ezzel arányban nem álló módon nyer befolyást a vállalat sorsára, ez a törvényhozó számára nem arra ok, hogy ezt a törekvést, amely jogosulatlan s a részvénytársasági jog alapelveivel ellenkezik, támogassa, hanem arra, hogy útját állja.

Azokért az elenyésző számú esetekért pedig, amikor az új vállalkozók áldozatkészsége nem a tőke behozatalában, hanem egyéb, személyes természetű tevékenységben fog állani (ami ugyan esetenként pénzben lemérhető lesz) aligha szabad a többes szavazati jogú részvények behozatalát engedélyezni.

Ha az elmondottak helytállanak, úgy a T.-nek 75. §-a is megfelelő változtatást kíván. E szakasz az alap-tőke háromnegyed részének jelenlétében kétharmad szótöbbséggel szanálási céllal önként reáfizető részvényesek részére elsőbbségi vagy különjogok létesítését engedélyezi. Hogy ezen elsőbbségi és külön jog a többes szavazatú jogban is állhat, — nem kétséges. (1. ind. 307. old.). Önmagában az, hogy bajba jutott társaság

részvényesei ilyenkor az ördögnek is eladják a lelküket, aki a sárból hajlandó kihúzni őket, nem indok arra, hogy az intézmény behozassék. Ez medicina morbo peius volna. A beteg testből kiúzná az egyik betegség csirált s beleültetné a veszélyesebb másikat.

De — s itt térünk át a kérdés második részére, — a rt. szanálásának valóban nem kínálkozik más, alkalmasabb módja, mint a többes szavazati jogú részvény?

IV.

Flechtheim professzor volt az első, aki az angol-amerikai preferred non voting stock intézményét a német jogászok előtt propagálta. Az ő vonatkozó indítványát fogadta el a 34. német jogászyűlés által kiküldött bizottság is. (Bericht 14—15. old.) A szavazati joggal nem bíró elsőbbségi részvény Flechtheimnél és az angoloknál kifejezésre jutó gondolatát tette magáévá a német tervezet. Az alapszabályok a német terv: 97. és köv. §§-ai szerint kimondhatják, hogy a részvények egy meghatározott csoportja szavazati joggal nem, vagy csak korlátozott mértékben bír. Ilyen jellegű részvények legfeljebb az alaptőke negyedrésze erejéig bocsájthatók ki. Ennek ellenében a részvények a nyereség és a társasági vagyon tekintetében valamely előnnyel ruházandók fel. Ha az előre meghatározott nyereség két egymást követő észtendőben a részvényeseknek nem fizettetik ki, úgy mindaddig szavazati jogot gyakorolnak, amíg a nyereség, az elmaradt egész összeggel együtt, ki nem fizettetik. A szavazati jog hiánya vagy korlátozása a közgyűlésen való részvételt s ugyanitt a felvilágosítás kéréséhez való jogot nem érinti. Az ilyen részvények tulajdonosai külön csoportot képeznek közös képviselővel az élükön. Utóbbi hozzájárulása nélkül a rt. nem bocsájthat ki új részvényeket hasonló, vagy kedvezőbb jogosítványokkal, hacsak az alapszabályokban ki nem köttetett. Az ilyen részvényekre az elsőbbségi részvények tulajdonosainak mindenesetre elvonhatatlan elővételi joguk van.

Kétségtelen, hogy ez a részvény: nem részvény. A részvény fogalmi eleme a társaság ügyeibe való beleszólási jog, ami itt — elvileg — hiányzik. De nem is obligáció, mert jogot ad a közgyűlésen való részvételre, felszólalásra és tudakozódásra, sőt esetleg — nyereség hiányában — átalakulhat időlegesen közönséges részvénné. Bírja mindazon értékes tulajdonságokat, ame-

lyekkel a részvény mint tőkebefektetési eszköz rendelkezik, s hozzájárul ehhez a biztos kamatozás, ami a kötvény előnye. A szavazati jog hiánya folytán alkalmatlan arra, hogy általa valamely tőketöbbség a vállalat vezetésébe beleszólhasson, illetve azt irányíthassa. Ez természetesen nemcsak előny, de hátrány is. Azt jelenti, hogy ott, ahol a vállalat vezetésében rejlő hibák jutatták bajba a vállalatot, nem lesz alkalmas szanalási eszköz. Ellenben, ahol tőkehiány a bajok főoka, ami a dolog természete szerint az esetek többségében áll, ott a tőkeszerzésnek valószínűbb módja, mint azok, amelyek eddig rendelkezésre állottak. Mindezen felül pedig kizárja azt az egyetlen indokot, amelyet a többes szavazati jogú részvények mellett joggal felhoznak, nevezetesen, hogy a sokszor nélkülözhetetlen külföldi tőke elidegenítési törekvéseinek ellenszere. A szavazati jog nélküli részvény nemcsak akadályozza, de egyenesen kizárja ezeket az elidegenítési lehetőségeket. Azt a fentebb említett hiányát, hogy csak tőkeelhelyezési, de nem vállalkozási eszköz (mert a vállalat vezetésébe beleszólási jogot nem enged) talán úgy lehetne ellensúlyozni, hogy tisztán tőkebefektetési eszközzé alakíttatik át, vagyis a törvényesnél kisebb névértékkel (pl. 25. P.) való kibocsajtása is megengedettik, ami által szélesebb rétegek számára megnyílik az út megszerzésükre. A németek ezt ugyan ellenzik általában, (l. pl. Anwaltverein I. Teil. S. 60.), mivel e papir sem veszti el kockázatos jellegét, a járadék nem biztos, — mi azonban az utólagos pótlás kötelezettsége mellett kibocsajtott ily részvényeknél a kisember rizikóját a lehetséges minimumra szorítottanak látjuk. Ha a szédelgés egyéb útjai elvágatnak (alapítás helyes szabályozása, prospectus, cégbíróság ellenőrzése stb.) akkor a rizikó alig több, mint bármely más befektetésnél.

Kuncz professzor tervezete nem foglalkozik a szavazójog nélküli elsőbbségi részvénnyel. Tervezete megtartja a szigorú határvonalat a részvény és a kötvény között. Külön alakzatként az élvezeti jegyet szabályozza, amelyről más helyütt szólunk. A részvények tekintetében ismeri az elsőbbségi részvényt, amely vagy a nyereségben, vagy a vagyonban, vagy mindkettőben biztosíthat külön jogokat. A 12. §. 1. bek. szövegéből nyilvánvaló, hogy az elsőbbség e két külön jogon kívül más előnyben is állhat, de úgy a tervezetben, mint az alapszabályban megállapítandó s a részvényokiraton is feltüntetendő. A vonatkozó indokolásból (229. old.)

nyilvánvaló, hogy a Terv. szerint főként szanálási célokat hivatott szolgálni e részvényfajta. A fent kiemelt szempontokból folyik, hogy szükségessége indokolt, bevezetése alkalmas lesz egyes esetekben tőkeszerzésre. Folyik azonban az elmondottakból az is, hogy nem kívánatos a nyújtandó előnyök között a többes szavazati jog megengedhetése. Ebben a nézetünkben csak meg erősít Kuncz prof. tervezetének egész a szavazójogra vonatkozó konstrukciója. Ez biztosítja minden egyes részvény szavazójogát, de azontúl a szabályozást az alapszabályokra bizza. Ennek keretében megengedi a szavazatszám aránylagos csökkentését, vagy a szavazatszám maximálását (79. §. 1. és 5. bek.). A tőke korlátok közé szorításának ebben megnyilvánuló igen tiszteletreméltó szándéka sehogysem fér össze a tőke hatalmának a többes szavazati jogban megnyilvánuló mesterséges és a vállalt risikón túlmenő erősbbítésével.

A német és a magyar tervezet összevetéséből arra a konkluzióra kell jutnunk, hogy a magyar Terv. elsőbbségi részvénye a többes szavazati jogot kizáróan fenntartandó. Kiegészítendő azonban a német szavazójog nélküli elsőbbségi részvény intézményével. A két részvényfajta egy célt szolgál ugyan, de teljesen különböző eszközökkel. A két intézmény egymás mellett megfér és egymást kiegészíti.

(Bef. közl. köv.)

Észrevételek a földteherrendezési törvényhez.

1. Miniszteri felhatalmazás — szabad mérlegelés.

Irta: *Dr. Glücksthal Andor.*

A föld problémája a mai gazdasági világkrízisnek legalapvetőbb kérdése. A probléma magja: a mezőgazdasági termelés rentabilitásának nemzetközi megingása kapcsolatban a gépi termelés mértani arányú térhódításával, nagy fogyasztóterületek kikapcsolásával és a fogyasztóképességnek az egész vonalon való csökkenésével. A probléma megoldása egyaránt foglalkoztatja úgy az államvezető politikusokat, mint az elméleti közgazdákat, úgy a nemzetközi lármás kongresszusokat, mint az egyetemek csendes laboratóriumait.