



HOLLÓ & TÁRSAI
ÜGYVÉDI IRODA

Tranzakciók



E

gy nemzetközi gazdasági társaság számára nélkülözhetetlen a tranzakciók világának alapos ismerete. Napjainkban a befektetési piac stagnálása ellenére is jelentős számú nemzetközi KKV igyekszik a piacon versenytársai felvásárlása révén megerősíteni helyzetét. Mások a felvásárlással ellentétben összefogással, úgynevezett joint venture-ok létrehozásával próbálnak új piacokra lépni és előmozdítani a cég fejlődését.

Ebben a gazdasági helyzetben elengedhetetlen a gyors és hatékony munka a jogi háttér részéről is. A tranzakció struktúrájának és lépéseinek kidolgozása során a kockázatokat is gondosan mérlegelni kell, amelyekkel a felvásárlás kapcsán találkozhatunk.

Ügyvédi Irodánk célja, hogy szakembereink kiemelkedő tranzakciós tapasztalata révén ügyfeleink teljes körű segítséget kapjanak a gazdasági, jogi, pénzügyi és adóügyi kockázatok minimalizálása és a tranzakció sikeressége érdekében, hogy Cége a világ egyik jelentős multinacionális konzernévé nőhesse ki magát.

M&A: Vállalatfelvásárlás, egyesülés és tőkebefektetési tranzakciók



Mi is az az M&A?

Az M&A a Mergers & Acquisition rövidítése, amely az „összeolvadás és felvásárlás”-t jelenti magyarul. Ez tulajdonképpen egy, a cégeladáshoz, befektető bevonáshoz kapcsolódó tanácsadói tevékenységet jelöl és ide sorolhatóak a felvásárláshoz kapcsolódó adó, könyvvizsgálói, pénzügyi, stratégiai, üzleti és jogi tanácsadás speciális területei. Jelen füzetünkben mi elsősorban a jogi vonatkozást mutatjuk be részletesebben.

A vállalatfelvásárlás („akvizíció”)

Az akvizíció során egy gazdasági entitás vagy akár egy magánszemély („akvizitor”) egy másik társaságban („cél társaság”) szerez részesedést. Az akvizíció célja a cél társaság által tulajdonolt eszközök megszerzése és az általa folytatott teljes üzleti pozíció átvétele, esetleg befektetés az adott, nagy volumenű fejlődés előtt álló cégbe.

A felvásárló társaság jellemzően kizárólagos vagy többségi befolyás megszerzésére törekszik, azonban ez nem feltétlenül jelenti a teljes tulajdon, vagy akár az abszolút többségi tulajdoni részesedés megszerzésének szükségességét, még ha leggyakrabban ez is az elérendő cél. Az igény jellemzően a domináns pozíció létrehozása a társaság irányítása és ellenőrzése során, mely a „relatív többségi” részesedéssel, de akár kisebbségi részesedéssel, a megfelelő társasági jogi struktúra kialakítása vagy megállapodások útján is elérhető.

Egyesülés („Merger”)

A vállalatok felvásárlásának másik jellemző formája az egyesülés, amikor is két – vagy több – gazdasági társaság elkülönülése jogi értelemben megszűnik, és helyettük a továbbiakban kizárólag az egyik társaság, vagy egy teljesen új társaság vesz részt a gazdasági életben. A gazdasági társaságok kétféle módon egyesülhetnek.

Beolvadás esetén a beolvadó társaság megszűnik, általános jogutódja az a gazdasági társaság lesz, amelybe beolvad, és ennek következtében a jogutód gazdasági társaság a beolvadó társaság valamennyi jogosultságát és kötelezettségét átveszi, ideértve a munkaviszonyokat, a kollektív szerződést és egyéb üzleti szerződéses pozíciókat is.

Összeolvadás esetén valamennyi érintett gazdasági társaság megszűnik, és létrejön egy új jogi személy, mely az összeolvadó gazdasági társaságok általános jogutódja lesz.

Számos esetben a fentiekhez kapcsolódóan kerül sor a társaság vagy cégcsoport olyan jellegű átstrukturálására, amely a társaság vagyonelemei egy-egy elkülöníthető részének leválasztásával teremt lehetőséget az akvizíció vagy egyesülés végrehajtására. Ekkor az egyesülést megelőzi egy társasági jogi értelemben vett kiválás, vagy különválás, amikor egy gazdasági társaságból – annak tőkéje, egyes eszközei felhasználásával – több társaság jön létre. Az újonnan létrejövő társaság a korábbi társaság különös jogutódja lesz, tehát átveszi egyes meghatározott jogait és kötelezettségeit.

Az M&A és a tőkebefektetési tranzakciók különösen összetett jogi stratégia kidolgozását követelik meg, melyek során szoros együttműködés szükséges a felek jogi tanácsadóival, az adó- és pénzügyi tanácsadó partnerek, a belső munkatársak és az üzleti vezetés között.

Az első lépések

A vállalatfelvásárlások kezdeti lépéseit az üzleti vezetés teszi meg. Az informális tárgyalásokat követően kerül sor az első megállapodások és nyilatkozatok megtételére. A vevő számára a céltársasággal összefüggő szükséges információkat az eladó bocsátja rendelkezésére. Erre épülhet az elsődleges üzleti terv, megtehető az első megállapodás szerinti ajánlat (**„letter of intent - LOI”**), és megköthető az első szándéknyilatkozat (**„termsheet - TS”**), melyben a felek előzetesen megállapodnak a tranzakció főbb feltételeiben és mérföldköveiben, és elhatározzák, hogy az ügyletet folytatni kívánják. Minél közelebb kerül a megállapodás, annál több részletet kell rögzíteni, és annál több információt kell a lehetséges akvizitor részére rendelkezésre bocsátani.

A nem nyilvános információk átadása természetesen kizárólag megfelelő titoktartási garanciák mellett történhet, ezért a bizalmas adatok megismeréséről és felhasználásáról minden részletre kiterjedő titoktartási megállapodást kell kötni (**„confidentiality agreement”, „non-disclosure agreement - NDA”**).

A legnagyobb mumus, a jogi átvilágítás („due diligence”)

A pénzügyi és a jogi átvilágítás a konkrét üzleti megállapodás előtere. A céltársaság teljes jogi átvilágítása szükséges a tranzakcióhoz, valamint a megszerzendő társaság működéséhez kötődő jogi kockázatok azonosításához, felméréséhez. A due diligence eredményétől függően kerülnek kialakításra a tranzakció feltételei, határozható meg végső soron a felvásárlandó eszközök vagy társaság értéke, és a feltárt kockázatok akár az ügylet megghiúsulását is eredményezhetik. Az átvilágítás egyben abban is segít, hogy a későbbi menedzsment teljes képet kapjon a társaság működéséről, követeléseiről és kötelezettségeiről.

A jogi átvilágításhoz szükséges, hogy az akvizitor adott jogterületen jártas ügyvédi partnerei teljes titoktartás mellett megfelelő hozzáférést kapjanak a céltársaság adott ügyletben releváns dokumentumaihoz, illetve megszerezhesék a szükséges információt a céltársaság vezetőitől. A dokumentumok a titkosság megőrzéséért és a nyomon követhetőség érdekében egy – többnyire virtuális – adat-szobában kerülnek átadásra az átvilágítást végző szakemberek részére.



Egy jogi átvilágítás terjedelmét alapvetően a felvásárló társaság jelöli ki a kockázati preferenciák alapján. Minden olyan dokumentum, szerződés, határozat és egyéb okirat vizsgálata célszerű, amely lényeges kihatással lehet a tranzakció tárgyát képező társaságra vagy vagyontömegre. Ebben a körben megvizsgálandó a nagyobb pénzügyi és működésbeli hatással bíró ügyletek teljes jogi dokumentációja.

Szintén vizsgálandóak a gyakran alkalmazott szerződéses rendelkezések. Amennyiben a társaság nagy mennyiségben használ szerződésmintákat, blankettaszerződéseket vagy általános szerződési feltételeket, ezek kockázatainak feltérképezése még abban az esetben is szükséges, ha az egyedi ügyletek súlya külön-külön nem éri el a jelentős mértéket.

Manapság a társaságok működésében kiemelt szerepet játszik a szellemi alkotások létrehozása és felhasználása, ezért egy társaság alapos átvilágítása nem nélkülözheti a szellemi tulajdonhoz kapcsolódó dokumentáció, szerződés állomány és szabályzatok áttekintését és értékelését sem. A vizsgálatnak különösen az alábbiakat kell figyelembe vennie:

► A Társaságnál létrehozott szellemi alkotások kinek a szellemi termékei lesznek? Az azt létrehozó munkavállalóké? Ha nem, akkor ez a munkaszerződésekben megfelelően van szabályozva?

► A Társaságnál megalkotott iparilag alkalmazható, új megoldások szabadalmaztatásra kerülnek/tek? A fenntartási díjak időben befizetésre kerültek?

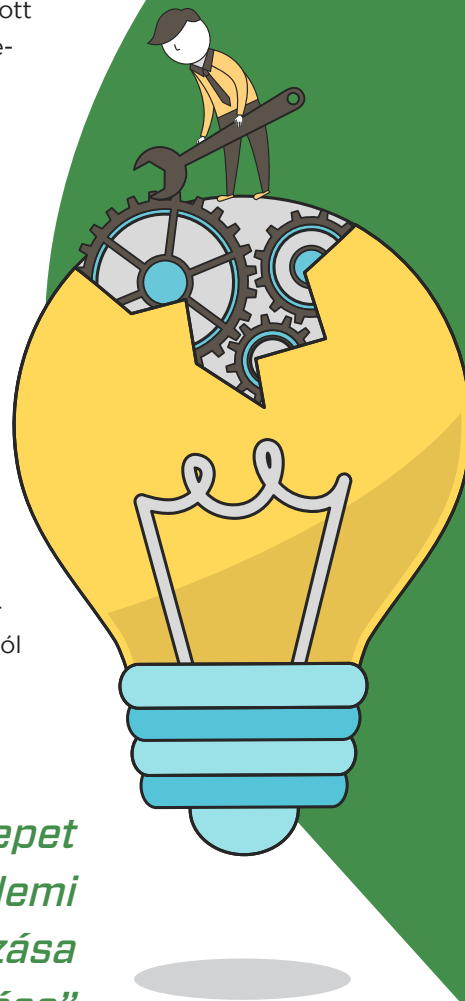
► Az alkalmazott márkajelzések, egyéb egyedi elnevezések védjegyzetetésre kerültek-e? A védjegy-hosszabbítási díjak időben befizetésre kerültek?

► A Társaságnál használt szoftverek jogtiszták? Rendelkezik a Társaság érvényes licenz-szel, felhasználási szerződéssel?

► A Társaság szellemi termékeinek felhasználása, értékesítése során megfelelően szabályozták a szellemi termékek tulajdoni viszonyait?

A fenti kérdésekre adott válaszokból gyakran kiderül, hogy az adott Társaságnál egyáltalán nem, vagy nem kellő súlyt fektettek a szellemi termékek védelmére, ezért hosszú és költséges eljárásokkal lehet csak tisztázni, ill. visszaszerezni – már ha egyáltalán lehetséges – a Társaság által létrehozott szoftverek, know-how-k, szabadalmak és egyéb szellemi termékek tulajdonát, ill. a használatukból származó nyereséget.

„kiemelt szerepet játszik a szellemi alkotások létrehozása és felhasználása”



Ha egy Társaság nem rendelkezik a szellemi tulajdonát védő szerződési feltételekkel a szerződés mintáiban, ill. a beszállítói és/vagy megrendelői szerződéseit esetenként mást és mást mondanak ki az IP-k tekintetében, akkor könnyen előfordulhat az a helyzet, hogy egy amúgy látszólag jól működő társaság a szellemi alkotásai tekintetében semmilyen joggal vagy éppen csak olyan kötelezettségekkel rendelkezik, ami a tranzakciót lehetetlenné tesz. Egy alapos due diligence hiányában ezek a kockázatok csak a tranzakció lezárulta után, esetenként több évvel kerülnek csak elő, amikor már a tranzakciót nem, vagy csak jelentős veszteséggel lehet „visszacsinálni”.

Szintén vizsgálandók a gazdasági társaság folyamatban lévő peres ügyei, illetve az olyan nem peres eljárások, amelyek a céltársaság pénzügyi helyzetére, működésére kihatással lehetnek.

A céltársaság belső jogi szabályozása, így a munkaviszonyokra vonatkozó szabályok, munkaszerződések, több tulajdonos tag esetén a szabályozott társasági viszonyok feltárásával alapvető kockázatok kerülhetnek el.

Engedélyezett tevékenységek esetében kiemelten fontos lehet annak feltárása, hogy a tranzakció nyomán megváltozott helyzetben az engedélyes tevékenység folytatásának feltételei fennállnak-e a tranzakciót követően is, illetve megfelelő eljárással igényelhető-e az engedély, és milyen feltételekkel.

A tranzakciókhoz kapcsolódó üzleti döntéseket nagymértékben befolyásolják a várható adózási és pénzügyi kockázatok, hatások és tervek. Ezek felmérésére a jogi átvilágítással párhuzamosan pénzügyi due diligence-t kell lefolytatni. Alapvetően fontos, hogy az erre szakosodott tanácsadó cégek és a jogászai csapat a kockázatok feltárásában és a koncepció kidolgozásában megfelelően együtt tudjanak működni.

A tranzakciós dokumentumok

A valóságos helyzet megismerését és kiértékelését követően kerül sor a végleges tranzakciós dokumentumok tervezetének elkészítésére és megtárgyalására. A korábbi üzleti döntések és az informális, vagy éppen az előzetes dokumentumokba foglalt megállapodások ekkor nyerik el végleges alakjukat. Megfelelő jogi formába kell önteni a kialakított ellenértéket, a fizetési és egyéb teljesítési feltételeket, az egyes részvények, üzletrészek, vagy eszközök átruházásának ütemezését.

Az ügylet középpontjában maga az átruházási szerződés áll, mely által az akvizitor megszerzi a tranzakció tárgyát képező társasági részesedést. Az átruházási szerződés tartalmazza

- i. az adásvétel tárgyát;
- ii. a kialakított vételárat;
- iii. a teljesítés feltételeit, ütemezését;
- iv. a teljesítésig terjedő időre vonatkozó szabályokat (melyek garantálják, hogy a zárásig ne változzon jelentősen a céltársaság értéke);
- v. a tranzakció teljesítésének mechanizmusát, ütemezését;
- vi. a tranzakció zárását követő esetleges kötelezettségvállalásokat (például versenykorlátozás);
- vii. a biztosítékokat, szavatosság- és kötelezettségvállalásokat, a szerződésszegés jogkövetkezményeit, felelősségi szabályokat;
- viii. a tranzakciótól való elállás, a szerződés megszüntetésének feltételeit;
- ix. egyéb, részben technikai jellegű, rendszeresen alkalmazott „jogászi” rendelkezéseket („boilerplate”).

„Így egy tranzakció többnyire nem egy szerződés, hanem egy komplex szerződés-csomag kidolgozását követeli meg.”

Noha az adásvételi okiratban leképeződik az egész tranzakció, sok esetben kizárt, hogy egy dokumentum minden feltételre kiterjedjen, már csak azért is, mert a szerződési struktúra egy-egy eleme több és más szereplőket érinthet, mint maga az adásvétel.

Adott esetben tehát számos kapcsolódó megállapodás elkészítésére is sor kerül, összhangban az elhatározott finanszírozási móddal, továbbá a teljesítést garantáló biztosítékokkal. Amennyiben társasági részesedés átruházásáról van szó, úgy elengedhetetlen a társasági jogi dokumentáció egyidejű elkészítése, a tagok közötti együttműködési megállapodások módosítása is. Így egy tranzakció többnyire nem egy szerződés, hanem egy komplex szerződés-csomag kidolgozását követeli meg.

Itt is szükséges felhívni a figyelmet a szellemi alkotások tulajdonviszonyainak tisztázására, valamint arra, hogy önmagában a szerződési átruházások még nem elegendők pl. a védjegyek vagy szabadalmak átszállásához, hiszen ezek tulajdonviszonyait a külvilág irányában a hivatalos nyilvántartások igazolják, ezért mindenképpen szükséges az átruházási szerződések birtokában az illetékes hatóságot, Magyarországon a Szellemi Tulajdon Nemzeti Hivatalát is felkeresni az átruházás bejelentése érdekében.

A befektetés teljesítésének biztosítása

A szerződés-csomag lényeges részét képezik a teljesítést biztosító és megerősítő biztosítékokat rögzítő dokumentumok. Legjellemzőbb biztosítékok az alábbiak:

Zálogszerződés alapján a zálogjoggal terhelt vagyontárgyból a jogosult kielégítést kereshet, ha a követelést a kötelezett nem teljesíti. A zálogjog előnyét az jelenti, hogy a jogi szabályozás főszabály szerint elsőbbséget biztosít a többi hitelezővel szemben például végrehajtási eljárás során annak, aki zálogjog alapján keresné igénye megfizetését az elzálogosított vagyontárgyból. A zálogjog biztosítására elidegenítési és terhelési tilalom is kiköthető. Tranzakciók során zálogjoggal biztosítható a vételár, a kapcsolódó kölcsön, de egyéb – meghatározott vagy meghatározható összegű – pénzkövetelés is.

Az **óvadékot** a zálogjog speciális formájának tekinthetjük. Az óvadék csak pénzen, értékpapíron, számlakövetelésen és jogszabályban meghatározott egyéb vagyontárgyon alapítható. Az óvadék tárgyát a jogosult birtokába kell adni. Az óvadék előnye abban rejlik, hogy – szemben a zálogjoggal – az óvadékkal biztosított vagyontárgyból a követelés közvetlenül, további eljárás nélkül kielégíthető. Az óvadék gyakran alkalmazott biztosíték arra is tekintettel, hogy mivel részvény is tárgya lehet, ezért – tőzsdei cég esetében egyoldalú nyilatkozattal, nem tőzsdei cég esetén kétoldalú aktussal – lehetővé teszi a követelés részesedéssé konvertálását.

Kezességvállalással a kezes arra vállal kötelezettséget, hogy amennyiben az eredeti kötelezett nem teljesít, helyette ő maga fog a jogosultnak teljesíteni. Jellemzően a kötelezett fél teljesítésére meghatározó befolyással rendelkező tulajdonosa, kapcsolatvállalkozása vállal kezességet. A kezességet abban az esetben célszerű kikötni, ha a kötelezett

fizetőképessége felől kétség merül fel, ugyanakkor a kezes kellőképpen tőkeerős.

Garanciavállalással a jellemzően pénzügyi intézmény garantőr vállalja, hogy a megállapodásban meghatározott feltétel beállta esetén a jogosult felé fizetést teljesít. A garanciának kiemelt szerepe lehet a határon, kontinenseken átívelő tranzakciók során.

A **kötbér** a szerződés-szegések esetére a gyakorlatban sűrűn alkalmazott biztosíték. Az egyik fél szerződés-szegése általában kárt okoz a többi, szerződés-szerűen eljáró félnek, azonban a kár tényleges mértékét gyakran nagy nehézségek árán, bonyolult jogi eljárások során lehet bizonyítani. A kötbér általán-kártérítés funkciójánál fogva a szerződés-szegés súlya „előre beárazható”.

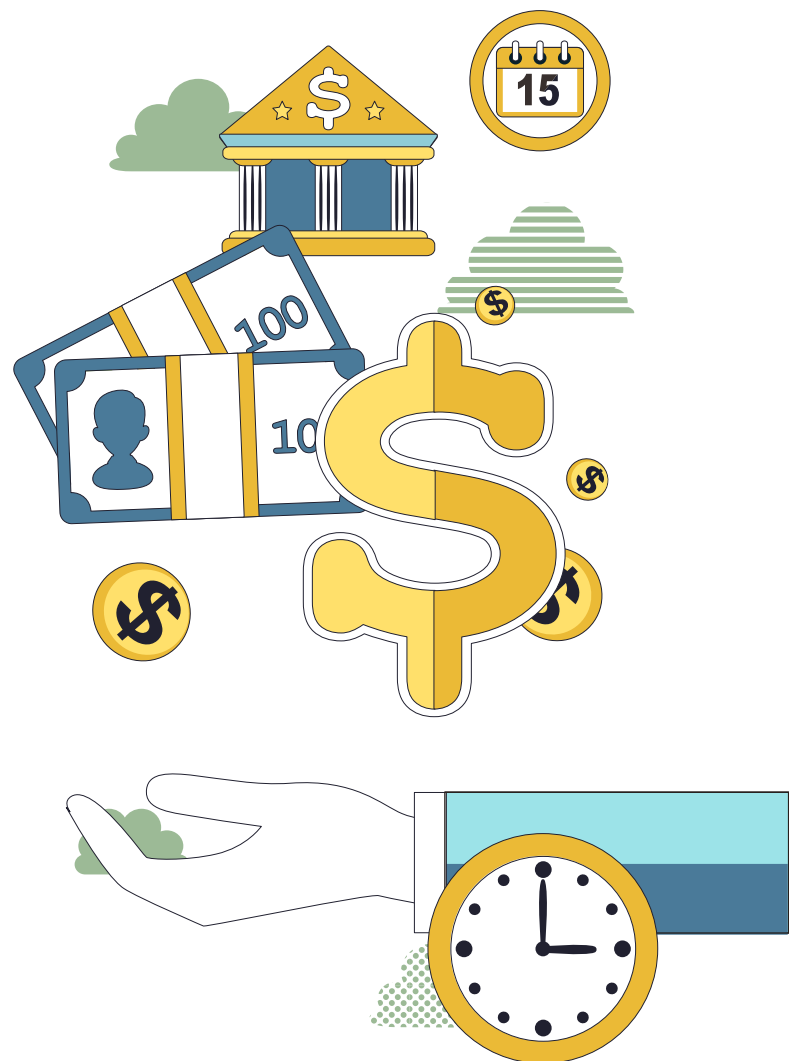


Számos egyéb jogi megoldás van arra, hogy a feleket a szerződés a megfelelő teljesítésre sarkallja, vagy legalább hibás teljesítés esetén a megfelelően teljesítő felet reparálja. A szerződésben kiköthető valamely **jog, kedvezmény elvesztése** arra az esetre, ha a fél, amely erre jogosult lenne, nem, vagy nem megfelelően teljesíti kötelezettségeit. Gyakran alkalmazott megoldás a **vételi jog** alapítása egy adott vagyontárgyon (értékpapírokon, üzletrészen), melynek gyakorlása akkor válik lehetővé, amikor a másik fél szerződésszegést követ el. Vételi jogot – a korábbi szabályozással ellentétben – a Polgári Törvénykönyv módosítása alapján vállalkozások közötti ügyletek esetén már pénzkövetelés biztosítására is ki lehet kötni. Ebben az esetben megoldhatóvá válik, hogy a kölcsönt vissza nem fizető, vagy arra nem képes adósban a hitelező részesedést szerezzen.

A biztonságos teljesítést szolgálhatja, ha a vételárat nem közvetlenül egy összegben, hanem **letét** útján teljesíti az akvizitor az eladó részére. Ekkor egy független harmadik személy kezeli a letett összeget, és csak a meghatározott feltételek (a másik fél teljesítése) fennállta esetén adja ki azt az eladónak. Ezáltal az eladó biztos lehet benne, hogy a fedezet rendelkezésre áll, a vevő pedig abban, hogy az eladó nem jut addig a vételár birtokába, amíg a szerződést az teljes egészében nem teljesíti.

A tranzakció finanszírozása saját forrás mellett gyakran hitelből történik. Ekkor a tranzakciós dokumentumokat adott esetben a hitelező által elvárt kikötésekkel és garanciákkal kell egyeztetni. Egy nagyobb hitelszerződés megtárgyalása éppoly elhúzódó és összetett feladat lehet, mint maga a tranzakció, ezért érdemes azt a tranzakciós folyamattal együtt kezelni.

*„A tranzakció
finanszírozása saját forrás
mellett gyakran hitelből
történik.”*



Társasági dokumentumok

Az ügyletek formális végcélja a gazdasági társaság társasági jogi státuszának megváltoztatása.

Akvízió esetén megváltoznak a tulajdonosi arányok, esetleg a menedzsment és ezt, valamint a további, új tulajdonos által elhatározott módosításokat át kell vezetni a **társasági dokumentumokon**. A 2014-ben hatályba lépett új Polgári Törvénykönyv széles teret ad a tulajdonosok szabadságának a társaság működésének és belső viszonyai kialakításának területén. Emiatt érdemes a közösen lefektetett szabályok közül minél többet a **létesítő okiratba** (alapító okirat, társasági szerződés vagy alapszabály) foglalni. A szabadság korlátai akkor érvényesülnek, ha a társaság tagjai vagy részvényesei megállapodása konkrét jogszabályi tilalomba ütközik, a hitelezők, munkavállalók vagy a tagok kisebbségének jogait nyilvánvalóan sérti, esetleg akadályozza a törvényességi felügyeleti jog gyakorlását.

A korlátok felismerése és alkalmazása az üzleti megállapodásokra összetett jogász feladat, és az adott területen szerzett nagyfokú jártasságot igényel, hiszen ebben a kérdésben kikristályosodott joggyakorlat még nem áll rendelkezésre. A létesítő okiratban kell pontosan kialakítani a tagok közötti, az üzleti megállapodásuknak megfelelő, (többlet-)jogokkal és kötelezettségekkel körülbástyázott erőviszonyokat, kimunkálni a tagok jogait biztosító garanciákat és biztosítékokat, meghatározni az operatív vezetés és a tagok viszonyát.



Egyesülés, szétválás esetén további, a társasági jog által előírt aktusokra van szükség. A magyar jogszabályi környezet az átalakulások esetén előírja többek között a résztvevő jogelőd és jogutód társaságokra vonatkozó vagyonszerű-tervezetek elkészítésének szükségességét, továbbá kétfordulós döntéshozatali mechanizmust. Utóbbiak, valamint a közzétételi kötelezettség teljesítése miatt az átalakulások társasági jogi lebonyolítása – a további feltételeket, például a versenyhatósági eljárást nem számolva – a tervezéstől számítva legalább fél évet is igénybe vehetnek.

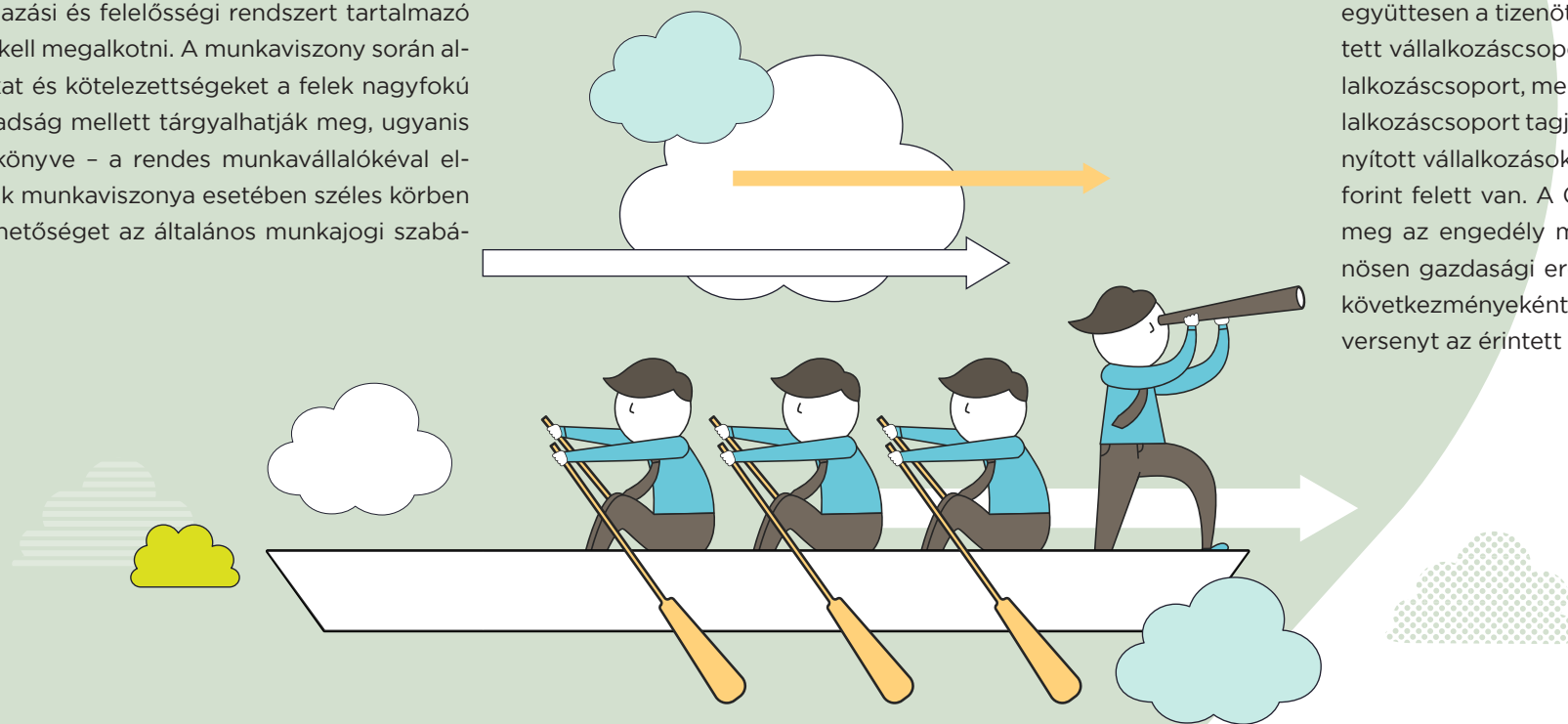
Részben a korábban hatályos rigorózus, eltérést szűkebb körben engedő törvényi szabályozás alakította ki azt az igényt, hogy – több tulajdonos, részvényes esetén – az együttműködő tulajdonosok ne – kizárólag – a létesítő okiratban, hanem külön szerződésben, úgynevezett **szindikátusi megállapodásban** szabályozzák egymás közötti viszonyaikat. A szindikátusi szerződések azonban az új törvényi rendben is a tranzakciók egyik központi dokumentumának számítanak, hiszen jelentőségük túlmutat a társasági jog látókörén. Ezen megállapodások tartalmaznak olyan üzleti jellegű rendelkezéseket is, melyeket nem lehet, vagy nem célszerű a létesítő okiratban szabályozni. Szemben a társasági jogi dokumentumokkal, a szindikátusi megállapodás nem nyilvános, emiatt előbbivel szemben alkalmas arra, hogy bizalmasan kezelendő kérdéseket is rendezzenek benne. Emellett a felek nem csak szigorúan társasági jogi jellegű kérdésekre térhetnek itt ki, de lefektethetik a hosszú távú együttműködés alapjait az operatív működés szintjéig, valamint az üzleti megállapodásokra egyébként irányadó jogszabályi keretek között tetszőlegesen kialakíthatják a szerződészegésre alkalmazandó szankciórendszert is. A szindikátusi szerződés tőkebefektetések esetén általában tartalmazza a befektetői exit-stratégiára vonatkozó rendelkezéseket.

Munkajogi vonatkozások

Az új, vagy megváltozott működésű céltársaság esetében rendszerint felmerülnek változtatási igények a munkavállalói struktúra és a fennálló jogviszonyok terén. A tervezett fejlesztések megvalósítása felvetheti az új munkavállalók felvételének szükségességét, de előfordulhat, hogy az új tulajdonos a működés racionalizálása mellett dönt, és ez elbocsátásokkal jár, amely munkaügyi vitákhoz is vezethet. Mindkét esetben körültekintő jogi támogatásra van szüksége a vállalatnak. A változással együtt szükséges lehet a kollektív szerződés újratárgyalása, valamint a munkáltatói szabályzatok, juttatási gyakorlat felülvizsgálata is.

Egy tranzakció során többnyire számolni kell az új menedzsment kialakításával. Az új vezető tisztségviselők számára részletes javadalmazási és felelősségi rendszert tartalmazó munkaszerződést kell megalkotni. A munkaviszony során alkalmazandó jogokat és kötelezettségeket a felek nagyfokú rendelkezési szabadság mellett tárgyalhatják meg, ugyanis a Munka Törvénykönyve – a rendes munkavállalókéval ellentétben – vezetők munkaviszonya esetében széles körben biztosít eltérési lehetőséget az általános munkajogi szabályoktól.

A vállalatok egyre gyakrabban élnek a munkavállalóknak juttatandó részesedés biztosításának lehetőségével. A részvényjuttatási programok növelik a vezető tisztségviselők és a további munkavállalók elkötelezettségét a cég irányában, és további motivációt biztosíthatnak a jó eredmények elérése érdekében. Dolgozói részvényt a részvénytársaság tőkeemeléssel egyidejűleg bocsáthat ki, és adhatja azt át ingyenesen, vagy a kibocsátási értéknél alacsonyabb, kedvezményes áron a cégnél teljes-, illetve részmunkaidőben foglalkoztatott munkavállalók számára. A vezetők számára adható részvények lejegyzési opcióját érdemes részletekben, hosszabb időre szóló ütemezés szerint kikötni („vesting”), hogy ne kizárólag a rövidtávon hatékony stratégia kialakításában legyenek érdekeltek, hanem a társaság hosszútávú eredményességét is tartsák szem előtt.



Versenyjogi feltételek

A nagyvállalati fúziók – ilyen értelemben ide tartozhat az egyesülés és az akvizíció – esetében figyelemmel kell lenni a versenyjogi korlátozásokra is. Amennyiben a tranzakció a meghatározott piacon veszélyeztetheti, korlátozhatja a versenyt, megvan a kockázata annak, hogy akár a hazai versenyhatóság („GVH”), akár bizonyos esetekben az Európai Bizottság akadályt gördít az ügylet elé. Bizonyos volumenű egyesülés vagy akvizíció esetén bejelentést kell tenni a GVH (illetve adott esetben az Európai Bizottság) felé engedélyeztetés céljából. A vállalkozások összefonódásához a Gazdasági Versenyhivaltól engedélyt kell kérni, ha valamennyi érintett vállalkozáscsoport, valamint az érintett vállalkozáscsoportok tagjai és más vállalkozások által közösen irányított vállalkozások előző üzleti évben elért nettó árbevétele együttesen a tizenöt milliárd forintot meghaladja, és az érintett vállalkozáscsoportok között van legalább két olyan vállalkozáscsoport, melynek az előző évi nettó árbevétele a vállalkozáscsoport tagjai és más vállalkozások által közösen irányított vállalkozások nettó árbevételével együtt ötszázmillió forint felett van. A GVH abban az esetben nem tagadhatja meg az engedély megadását, ha az összefonódás – különösen gazdasági erőfölény létrehozása vagy megerősítése következményeként – nem csökkenti jelentős mértékben a versenyt az érintett piacon.

Nyilvánosan működő részvénytársaság speciális szabályai

Nyilvánosan működő részvénytársaságok esetében további adminisztratív előírások vonatkoznak a társaságban történő befolyásszerzésre. A részvényesnek vagy a szavazati jog birtokosának haladéktalanul tájékoztatnia kell a társaság vezetését és a Felügyeletet, ha az általa közvetlenül és közvetve birtokolt, szavazati jogot biztosító részvényének és szavazati jogának aránya eléri, meghaladja a törvényben meghatározott mértéket vagy az alá csökken. Ilyen bejelentési korlátok már az 5, illetve minden további 5 százalékos tulajdoni hányad vagy szavazati jog átlépésekor terhelik az akvizitort.

Meghatározott mértéket elérő felvásárlás esetén továbbá – az MNB által jóváhagyott – nyilvános vételi ajánlatot kell tenni a 25 százalékot meghaladó mértékű befolyásszerzéshez, ha a befolyást szerző részvényesen kívül senki sem rendelkezik a szavazati jogok tíz százalékát meghaladó befolyással, továbbá a 33 százalékot meghaladó mértékű befolyásszerzéshez. A vételi ajánlatot a részvénytársaság valamennyi szavazati jogot megtestesítő részvényére és valamennyi szavazati joggal rendelkező részvényese számára kell megtenni. Az elfogadó nyilatkozat megtételére nyitva álló határidő kezdő napját követően valamennyi, az ajánlat tárgyát képező részvennyel rendelkező részvényes bejelentheti, hogy részvényét, vagy annak az elfogadó nyilatkozatban meghatározott részét a vételi ajánlatban foglalt feltételek szerint át kívánja ruházni. Amennyiben a felvásárló befolyásszerzése elérné a 90 százalékos mértéket, vételi („kiszorítási”) joggal is rendelkezik a még tulajdonában nem álló, maradék részvényekre.

Kockázati tőkebefektetés

Vagyonkezelő holdingtársaságok, és kizárólag erre specializálódott tőkealapok és tőkealap-kezelőik gyakran fektetnek jellemzően kisebb, de ígéretes üzleti perspektívával rendelkező cégekbe. Ezek a tőkebefektetések azt a célt hivatottak szolgálni, hogy valamely többre hivatott innováció és üzleti modell piaci kibontakozásának ne legyen akadálya a tőkehiány.

Ezen befektetésekre jellemző, hogy a tőkealap többnyire kisebbségi tulajdoni részesedést szerez a céltársaságban, és tőkejuttatással, vagy emellett (akár részesedésre konvertálható) kölcsönrel is biztosítja annak finanszírozását. A befektető közép- és hosszútávú hozam elérésében reménykedik, valamint abban, hogy a biztosított tőkével a társaság néhány év alatt megsokszorozza a cég értékét, így a részesedését jelentős összegért tudja eladni az időközben anyagilag megerősödött alapítóknak, más befektetőnek, vagy kívülálló személyeknek. A tőkealapok általában nem kívánnak befolyást gyakorolni az operatív irányításra, viszont kockázatvállalásukért cserébe erőteljes ellenőrzési és monitorozási jogosítványokat várnak el. Ragaszkodnak továbbá ahhoz, hogy a céltársaság üzleti terveinek kialakításában, üzletstratégiájának megalkotásában, alapvető cégjogi változásokban, a társaság kulcseszközeivel való gazdálkodásban megkerülhetetlenek legyenek. Ezt a pozíciót szerzteágazó és kifinomult védelmi rendelkezésekkel lehet elérni, így itt kiemelten nagy szerephez jut a fent említett szindikátusi szerződés. Mivel a kockázati tőkebefektetés célja a minél magasabb értéken történő kiszállás a cégből, ezért a szindikátusi megállapodásban nem kizárólag az esetleges hosszabb távú finanszírozási ütemezés, de a kívánatos exit-stratégia is meghatározásra kerül. A korai exit esetére jellemzően szabályozásra kerül a befektető javára a drag-along jog (együttértékesítési kötelezettség), és a tag-along jog (együttértékesítési jog).



A fentiekből egyértelműen kitűnik, hogy a tranzakciók világa a nagyon egyszerűtől az egészen bonyolult és hosszas jogi, illetve pénzügyi folyamatokig is elérhet, ezért nem ajánlatos biztos szakmai háttér és segítség nélkül belevágni. Irodánk kiemelkedő tapasztalatokkal rendelkezik a jogi folyamatok lebonyolításában, a vállalatfelvásárlásokhoz köthető jogi átvilágítási folyamatokban, valamint az egyesülések jogi kockázatainak felmérésben. Külföldi jogi tanácsadónk a mai napig aktívan jelen van a kockázati tőke világában, kiemelkedő szakmai tapasztalattal rendelkezik az intézményi és angyal befektetők, valamint befektető cégek minden fejlődési szakaszával kapcsolatosan.



Holló & Társai Ügyvédi Iroda

1124 Budapest, Jagelló út 14.

+36 1 319 1201; +36 1 319 1279

office@hplaw.hu

www.hplaw.hu



Tájékoztatás: Felhívjuk szíves figyelmét, hogy a jelen kiadvány általános információkat tartalmaz, és egyedi esetek megoldására önmagában nem alkalmazható.

Legyen Ön is környezettudatos,
dolgozzon Magyarország első Zöld Nyomdájával!

Grafika: cantinart.hu