

## P7\_TA-PROV(2013)0198

### Nyilvános vételi ajánlatok

**Az Európai Parlament 2013. május 21-i állásfoglalása a nyilvános vételi ajánlatról szóló 2004/25/EK irányelv alkalmazásáról (2012/2262(INI))**

*Az Európai Parlament,*

- tekintettel a nyilvános vételi ajánlatról szóló, 2004. április 21-i 2004/25/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvre<sup>1</sup>,
  - tekintettel az Európai Parlamenthez, a Tanácshoz, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottsághoz és a Régiók Bizottságához intézett, a nyilvános vételi ajánlatról szóló 2004/25/EK irányelv alkalmazásáról szóló bizottsági jelentésre (COM(2012)0347),
  - tekintettel a Bizottság megbízásából készített, a nyilvános vételi ajánlatról szóló 2004/25/EK irányelv alkalmazásáról szóló tanulmányra (külső tanulmány)<sup>2</sup>,
  - tekintettel a nyilvános vételi ajánlatról szóló irányelv végrehajtásáról készített 2007. február 21-i jelentésre<sup>3</sup> (SEC(2007)0268,
  - tekintettel eljárási szabályzata 48. cikkére,
  - tekintettel a Jogi Bizottság jelentésére és a Foglalkoztatási és Szociális Bizottság véleményére (A7-0089/2013),
- A. mivel a nyilvános vételi ajánlatról szóló irányelv (az irányelv) minimális iránymutatásokat állapít meg, amelyek garantálják a nyilvános vételi ajánlat lefolytatásának átláthatóságát és jobbiztonságát, illetve biztosítják a részvényesek, a munkavállalók és más érdekelt felek számára a tájékozódáshoz való jogokat;
- B. mivel számos tagállam fontolgatja, hogy a tőkepiac átláthatóságának növelése és a céltársaság és annak részvényesei jogainak erősítése céljából változtat a nyilvános vételi ajánlatra vonatkozó összehangolt nemzeti szabályozásán, vagy ezt már meg is tette;
- C. mivel az Európai Unió Bírósága számos esetben hozott olyan ítéletet, amely szerint egy tagállamnak egy zártkörű társasággal kapcsolatosan fennálló különleges jogainak fenntartása általában véve korlátozza a tőke szabad mozgását, és csak megfelelően korlátozott esetekben lehet indokolt<sup>4</sup>;
- D. mivel az illetékes nemzeti hatóságok felelősek a nyilvános vételi ajánlatok állami

---

<sup>1</sup> HL L 142., 2004.4.30., 12. o. (magyar nyelvű különkiadás, 17. fejezet, 2. kötet, 20.o.)

<sup>2</sup> A nyilvános vételi ajánlatról szóló 2004/25/EK irányelv alkalmazásáról szóló külső tanulmány, a Bizottság megbízásából készítette a Marccus Partners, elérhető itt: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/study/study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf).

<sup>3</sup> Bizottsági szolgálati munkadokumentum, SEC(2007)0268.

<sup>4</sup> Pl. a C-171/08. sz. ügy, Bizottság kontra Portugália [EBHT 2010. I6817.]

felügyeletéért;

- E. mivel az 1095/2010/EU rendelet<sup>1</sup> 1. cikkének (3) bekezdése kimondja, hogy az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) a nyilvános vételi ajánlatok területén is megfelelő intézkedéseket hoz; mivel az ESMA létrehozta az illetékes hatóságok hálózatát, amely a határokon átnyúló nyilvános vételi ajánlatok terén megvalósuló együttműködést hivatott erősíteni;
1. úgy véli, hogy az irányelv fontos része az uniós társasági joganyagnak, amely túlmutat az uniós tőkepiacok további integrációjának és harmonizációjának pusztá ösztönzésén;
  2. hangsúlyozza, hogy az irányelv hatásai nem korlátozódnak a nyilvános vételi ajánlatokra vonatkozó alapvető rendelkezésekre, azokat a társasági jog tágabb kontextusában is értékelni kell, ideértve a vállalatirányítást, a tőkepiaci és a foglalkoztatási jogszabályokat is;
  3. megismétli, hogy az irányelv célkitűzései, különösen az egyenlő versenyfeltételek biztosítása a nyilvános vételi ajánlatoknál a részvényesek, a munkavállalók és más érdekelt felek védelmével egy időben a vállalatellenőrzés jól működő piacának alapvető fontosságú sarokkövei;
  4. tudomásul veszi a Bizottság ama megállapítását, miszerint az irányelv kielégítően működik, és elismeri a külső tanulmány ama következtetéseit, melyek szerint az irányelv javította a vállalatellenőrzési piac működését; aggódva veszi tudomásul azonban, hogy a munkavállalók képviselői elégedetlenségüket fejezték ki a külső tanulmányban a munkavállalók jogainak védelme kapcsán, és felkéri a Bizottságot, hogy fokozza a munkavállalók képviselőivel a sürgető kérdések kezelésének megfelelőbb módjáról folytatott párbeszédet;

### ***Egyenlő versenyfeltételek***

5. hangsúlyozza, hogy az irányelv egyenlő versenyfeltételeket teremt a nyilvános vételi ajánlatok számára Európában, és úgy véli, hogy hosszú távon további fejlesztéseket lehetne tervezni ezen egyenlő versenyfeltételek erősítésére;
6. tiszteletben tartja a tagállamok arra vonatkozó hatáskörét, hogy az irányelv követelményein túlmenő további intézkedéseket vezessenek be, mindaddig, amíg teljesülnek az irányelv általános célkitűzései;
7. megjegyzi ezzel kapcsolatban, hogy néhány tagállam úgy reagált a belföldi vállalatellenőrzési piacán a közelmúltban történt fejleményekre, hogy további előírásokat vezetett be a nyilvános vételi ajánlatok lefolytatásáról, mint például az Egyesült Királyság részesedésszerzési bizottságának „vidd vagy hallgass” (put up or shut up) szabálya, amely megpróbálja tisztázni – azokban az esetekben, ahol nem világos, hogy az ajánlattevőnek valóban szándékában áll-e vételi ajánlatot tenni a céltársaságra –, hogy szükség van-e a nyilvános vételi ajánlat kibocsátására („vidd”) vagy nincs („hallgass”).

---

<sup>1</sup> 1095/2010/EU rendelet az európai felügyeleti hatóság létrehozásáról, (HL L 331., 2010.12.15., 84. o.)

## ***Felügyelet***

8. üdvözli az ESMA arra irányuló erőfeszítéseit, hogy erősítse a nemzeti hatóságok között a nyilvános vételi ajánlatok terén megvalósuló együttműködést a nyilvános vételi ajánlatok hálózatán keresztül;
9. úgy véli azonban, hogy nem szükséges létrehozni a nyilvános vételi ajánlatok uniós szintű felügyeletét, mivel a vállalatfelvásárlási jog nem korlátozódik a tőkepiaci jogra, hanem a nemzeti társasági jog része; hangsúlyozza, hogy továbbra is az illetékes nemzeti hatóságoknak kellene felelősnek lenniük a nyilvános vételi ajánlatok állami felügyeletéért;

## ***A felmerülő kérdések kezelése***

10. üdvözli a Bizottság megállapításait és válaszait az irányelv működésének felülvizsgálata után felmerült kérdésekkel kapcsolatban, és megjegyzi, hogy tudósok és szakemberek további szempontok azonosításán dolgoznak<sup>1</sup>;

## ***Az „összehangolt eljárás” fogalma***

11. úgy véli, hogy az „összehangolt eljárás” fogalma alapvető a kötelező ajánlattételi szabály alkalmazását kiváltó küszöbérték meghatározásánál, és úgy értesült, hogy a tagállamok eltérő módon ültették át az irányelvben foglalt definíciót; úgy véli azonban, hogy nem növeli a jobbiztonságot, ha csupán az irányelvvel kapcsolatban vizsgálják az „összehangolt eljárás” fogalmában történt változásokat, mivel ez a fogalom az uniós társasági jog által megkövetelt más számításoknál is releváns; javasolja ezért egy részletesebb elemzés elkészítését azokról a lehetséges eszközökről, amelyekkel tovább lehetne tisztázni és harmonizálni az „összehangolt eljárás” fogalmát;
12. várakozással tekint ezért a Bizottság cselekvési terve elé az uniós társasági jogot illetően, amelynek foglalkoznia kell ezzel a kérdéssel, és támogatja a Bizottság ama kijelentését, miszerint semmiképpen nem szabad korlátozni a nemzeti hatóságokat abban, hogy rá tudják kényszeríteni az irányítás megszerzésére törekvő, összehangoltan eljáró feleket arra, hogy viseljék az összehangolt fellépésük jogi következményeit<sup>2</sup>;

## ***A kötelező ajánlattételi szabály alóli nemzeti kivételek***

13. hangsúlyozza, hogy a kötelező ajánlattételi szabály a kisebbségi részvényesek védelmét szolgáló alapvető rendelkezés, és tudomásul veszi a külső tanulmány eredményeit, miszerint minden tagállam lehetővé teszi az e szabálytól való eltérést; úgy értesült, hogy ezen eltéréseket gyakran arra használják, hogy védjék az irányító részvényesek (pl. az irányításban nem következnek be valódi változás), a hitelezők (pl. amikor a hitelezők hitelt nyújtanak) és más érdekelt felek (pl. a részvényesek és más

---

<sup>1</sup> Lásd pl. Freshfields Bruckhaus Deringer: A nyilvános vételi ajánlatról szóló uniós irányelv és a német vállalatfelvásárlási jog felülvizsgálata, 2011. november 14., elérhető itt: [http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/Reform\\_Eu\\_Takeover%20Directive\\_31663.pdf](http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/Reform_Eu_Takeover%20Directive_31663.pdf).

<sup>2</sup> Bizottsági jelentés a nyilvános vételi ajánlatról szóló 2004/25/EK irányelv alkalmazásáról, 9. o.

érintett felek jogainak kiegyensúlyozása érdekében) érdekeit; támogatja a Bizottság azon szándékát, hogy kiegészítő információkat gyűjtsön azzal a céllal, hogy meghatározza, ellentétesek-e a széles körben használt eltérések a kisebbségi részvényesek védelmével;

14. hangsúlyozza azt is, hogy a kötelező ajánlattételi szabály lehetővé teszi a kisebbségi részvényesek számára, hogy az irányítás megváltozása esetén megkapják az irányításhoz szükséges részesedés után járó felárat, és megjegyzi, hogy az irányelv csak a kötelező ajánlat árát szabályozza (méltányos ár), az önkéntes ajánlatét nem; kitér arra, hogy az irányelv lemond a kötelező ajánlattételi kötelezettségről azokban az esetekben, ahol az eredeti önkéntes ajánlatot követően elérték az irányítási küszöbértéket, azt eredményezve, hogy az ajánlattevő fokozatosan növelni tudja a céltársaságban való részesedését rendszeres részesedésszerzés révén (ún. bekúszás); megjegyzi továbbá, hogy néhány tagállam bevezette a második kötelező ajánlatra vonatkozó kötelezettséget, amelynek értelmében második ajánlat szükséges, ha adott mértékű (pl. 3%-os) növekedés ment végbe egy bizonyos időtartam (pl. 12 hónap) alatt két meghatározott küszöbérték között (pl. 30% és 50% között);
15. úgy véli, hogy a 2004/109/EK irányelv<sup>1</sup> (átláthatósági irányelv, jelenleg felülvizsgálat alatt) 9. cikkében meghatározott értesítési küszöbérték biztosítja a tulajdonviszonyok megfelelő átláthatóságát, és lehetővé teszi a bekúszó részesedésszerzés korai felismerését; azon a véleményen van, hogy az illetékes nemzeti hatóságoknak nem szabad ösztönözniük a kötelező ajánlattételi szabály megkerülését célzó, és ezáltal a kisebbségi részvényeseknek járó irányítási felár kifizetését elkerülő technikákat;

#### ***Az irányító szerv semlegessége***

16. megjegyzi, hogy az ajánlattétel utáni védelmi intézkedésekhez kapcsolódó irányító szerv semlegességére vonatkozó szabályt a tagállamok többsége átültette, ám csupán a tagállamok kis hányada ültette át az ajánlattétel előtti védelmi intézkedéseket semlegesítő áttörési szabályt; úgy értesült, hogy mind ajánlattétel előtti (például piramisszerkezetek vagy aranyrészvények), mind ajánlattétel utáni védelmi intézkedések (pl. fehér lovag vagy adósságnövelés) még mindig léteznek a tagállamokban, valamint ugyanakkor úgy tűnik, megfelelő eszközök állnak rendelkezésre e védelmi mechanizmusok áttörésére; azon a véleményen van azonban, hogy a társasági jog általános elveivel összhangban a céltársaság irányító szervének figyelembe kell vennie a vállalat és részvényesei hosszú távú fenntarthatóságát, és ennek érdekében kell cselekednie;

#### ***A munkavállalók jogai a felvásárlási helyzetekben***

17. kiemeli, hogy az irányelv csupán arról rendelkezik, hogy a munkavállalókat tájékoztatni kell, különösen az ajánlattevőnek a felvásárolt társaság jövőjére vonatkozó szándékairól és a munkahelyekre vonatkozó jövőbeni terveiről, beleértve a foglalkoztatási feltételek bármely anyagi természetű változását is, konzultációs jogot azonban nem irányoz elő;

---

<sup>1</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2004/109/EK irányelve (2004. december 15.) a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról

18. kiemeli, hogy sürgősen foglalkozni kell a munkavállalók jogainak védelmével és erősítésével kapcsolatos kérdéssel, figyelembe véve az uniós joganyagot, ideértve a 2001/23/EK<sup>1</sup> és a 2002/14/EK<sup>2</sup> irányelveket is;
19. ragaszkodik ahhoz, hogy hatékonyan alkalmazzák, illetve szükség esetén megfelelően érvényesítsék az irányelvnek a munkavállalók jogaira vonatkozó intézkedéseit;

***Nyilvános vételi ajánlatok a gazdasági visszaesés idején***

20. emlékeztet arra, hogy az irányelv rendelkezéseit annak 21. cikke értelmében 2006. május 20-ig át kellett ültetni a nemzeti jogba, illetve megjegyzi, hogy a külső tanulmány szerint a tagállamok többsége 2006 és 2007 között ültette át az irányelvet<sup>3</sup>;
21. hangsúlyozza, hogy az irányelv átültetésének időszaka egybeesik a pénzügyi válság kezdetével, amely végül gazdasági és adósságválsággá alakult, és hogy a felvásárlási tevékenységek szorosan kapcsolódnak a pénzügyi és gazdasági fejleményekhez Európán belül és kívül;
22. kiemeli, hogy a külső tanulmány szerint a nyilvános vételi ajánlattételek drámaian visszaestek az irányelv átültetésének időpontja után a válság eredményeképpen, többek között az Egyesült Királyságban is, ahol a vállalatellenőrzési piacon zajló tevékenységek koncentráltabbak az Unió többi részéhez képest;
23. úgy véli, hogy mivel a vállalatellenőrzési piac folyamatosan zsugorodik a jelenlegi pénzügyi válság időszakában, torzul annak megítélése, hogy szükséges-e, illetve milyen mértékben szükséges további harmonizációs intézkedések bevezetése a nyilvános vételi ajánlatok tekintetében;
24. ezért kéri a Bizottságot, hogy továbbra is szorosan kövesse nyomon a vállalatellenőrzési piac fejleményeit, és amint a nyilvános ajánlattételi tevékenységek újra a megszokott mértékben zajlanak, készítsen új értékelést az irányelv végrehajtásáról;

o

o o

25. utasítja elnökét, hogy továbbítsa a Parlament álláspontját a Tanácsnak és a Bizottságnak, valamint a tagállamok kormányainak és parlamentjeinek.

---

<sup>1</sup> A Tanács 2001. március 12-i 2001/23/EK irányelve a munkavállalók jogainak a vállalkozások, üzletek vagy ezek részeinek átruházása esetén történő védelmére vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről.

<sup>2</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2002/14/EK irányelve (2002. március 11.) az Európai Közösség munkavállalóinak tájékoztatása és a velük folytatott konzultáció általános keretének létrehozásáról.

<sup>3</sup> Ld. a külső tanulmány 284. oldalát és általánosabb értelemben az 58f. oldalát.