

Dr. Kósa Ferenc József*:

A kibocsátói közgyűlések világa a jegybank szemszögéből

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) mint felügyeleti hatóság a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírok kibocsátói feletti folyamatos felügyeletet is ellátja. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy az MNB a tőkepiaci finanszírozási lehetőséget kereső tőzsdei vállalatok által sorozatban kibocsátott értékpapírok (pl. részvények, vállalati kötvények) kibocsátóinak a befektetők tájékoztatása érdekében fennálló rendszeres, illetve rendkívüli tájékoztatási és egyéb közzétételi kötelezettségeinek teljesítését ellenőrzi. Az MNB a tőkepiacba vetett közbizalom egyik legfőbb hazai védelmezője. A felügyeleti tapasztalatok összefoglalásaként bemutatjuk, hogyan is zajlik ma Magyarországon egy nyilvánosan működő részvénytársaság (kibocsátó) közgyűlése.

Egy kibocsátó közgyűlése első látásra hasonló, mint bármely gazdasági társaság legfőbb döntéshozatali szervének ülése: a társaság tulajdonosai, illetve vezetői azon személyesen – vagy képviselő útján – vesznek részt, és a vállalat életét leginkább meghatározó kérdésekről (pl. éves beszámoló elfogadása, személyi döntések, osztalékról való döntés stb.) hoznak döntést. Mint minden emberi társas érintkezés, ekként a kibocsátói közgyűlés is egy sajátos szociálpszichológiai helyzetet teremt, ahol jellemzően a tulajdonostársak – esetünkben a részvényesek – különböző érdekekkel, valamint szavazati joguk arányában eltérő érdekérvényesítő képességgel, a jogszabályok által megalkotott keretek között vannak jelen.

A nyilvánvaló különbség abban rejlik, hogy a kibocsátó által sorozatban kibocsátott értékpapírokkal a tőzsdén kereskednek. E lényeges körülmény a vállalat egész működését különlegessé teszi: a közgyűlésen meghozott döntések hatással vannak a társaság piaci megítélésére, amely a tőzsdén forgalmazott értékpapírok árfolyamában, illetve a kereskedés volumenében nyilvánul meg.

A tőzsdei jelenlét egyik legfőbb előnye, hogy a vállalat a tőkepiacon forrást gyűjthet a befektetőktől. Az érem másik oldala a tőzsdei jelenléthez kapcsolódó szigorú követelményeknek való megfelelés, amelyet a tőkepiacsal kapcsolatos jogszabályok rendeznek. Ezen szabályok érvényesülését hivatott az MNB a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény (MNB tv.) alapján többek között a rendszeres, illetve a rendkívüli tájékoztatások terén felügyelni.

Egy közgyűlés rendszerint „ünneppnap” egy társaság életében. A Polgári Törvénykönyvről szóló törvény (Ptk.) értelmében a pénzügyi beszámoló elfogadására, valamint a javadalmazási politikáról való szavazásra a közgyűlésen kell sort keríteni. Ezért a kibocsátók évente legalább egyszer rendes módon üléseznek, általában a vállalat székhelyén, de a törvény szerint az alapszabály lehetőséget adhat az ügyvezetésnek, hogy a közgyűlést eltérő helyen hívja össze.

A közgyűlés egy másik fontos dimenziója, hogy ekkor találkozhatnak személyesen a tulajdonosok az ügyvezetéssel, valamint a társaság egyéb szerveivel. Az alapszabályban a közgyűlés módját is meghatározhatják a tagok: az személyes, online vagy hibrid formában is tartható, utóbbi két forma a Covid-19 járvány óta egyre elterjedtebbé vált. A rendkívüli közgyűlések megtartásának eseteiről a Ptk., valamint a kibocsátó alapszabálya rendelkezik.

A közgyűlésen való részvétel kapcsán fontos megemlíteni a tulajdonosi megfeleltetést, illetve a részvénykönyv szerepét. Előbbi a társaság kezdeményezésére a központi értéktár által az értékpapírszámla-vezetők közreműködésével végzett, a dematerializált részvény tulajdonosának azonosítását szolgáló eljárást jelenti. A részvénykönyv pedig a részvénytársaság részvényesekről vezetett nyilvántartását jelöli. Utóbbi azért lényeges, mert a társasággal szemben gyakorolható részvényesi jogok kizárólag – a letéti, illetve a tulajdonosi igazolás alapján – a részvénykönyvbe való bejegyzéssel illetik meg a részvényeseket.

A Ptk. azt is előírja, hogy a nyilvánosan működő részvénytársaságoknál a részvényesi jogok gyakorlásához nincs szükség tulajdonosi igazolásra, ha a jogosultság megállapítására tulajdonosi megfeleltetés útján kerül sor. Mivel a Ptk. ezen paragrafusa eltérést engedő szabály, így jogszerűen működhetnek olyan kibocsátók a tőkepiacon, amelyek az alapszabályukban meghatározottak szerint a részvénykönyvbe való bejegyzéshez tulajdonosi igazolást kérnek.

Az MNB tapasztalata szerint a legtöbb kibocsátónál jellemzően már tulajdonosi megfeleltetésre kerül sor, amelyet a KELER Központi Értéktár végez. A KELER eljárásának díja van, amit a kezdeményező társaság (kibocsátó) fizet meg, cserébe viszont a közgyűlést megelőzően jogszerű és megbízható módon átláthatóvá válnak a társaság tulajdonosi viszonyai (a kibocsátott részvények tulajdonosai ismertté válnak), illetve a részvényeseknek sem kell a tulajdonosi igazolás beszerzéséről gondoskodniuk.

A nyilvánosság szerepe

A közgyűlésen hozott határozatokról a kibocsátó a nyilvánosságot a tőkepiacról szóló törvény alapján fennálló tájékoztatási kötelezettségeinek teljesítésével értesíti. Ezzel biztosítja a szabályozott információ (idetartoznak a rendszeres és a rendkívüli tájékoztatás körébe tartozó, a befolyásszerzéssel kapcsolatos, és a bennfentes információk) korlátozástól mentes elérhetőségét, ezáltal is csökkentve az információs aszimmetrikus helyzetet, amely minden piac sajátos jellemzője.

A közkézhányad szerepe a felügyelés során

Általánosságban elmondható, hogy az MNB a felügyeleti tevékenysége során kiemelt figyelmet fordít azon kibocsátókra, amelyek értékpapírjaival a befektetők széles köre rendelkezik. Közkézhányadnak nevezzük a társaság azon részét, amely a kis(ebb) befektetők tulajdonában van. A közkézhányadra vonatkozó adat a tőzsde honlapján a kibocsátókkal kapcsolatos információk alatt bárki számára fellelhető. Ez azért szolgálhat fontos információként a befektetőknek, mert megmutatja, hogy mennyire szórt (vagy éppen ellenkezőleg: mennyire koncentrált) az adott társaság részvényesi struktúrája.

Könnyen belátható, hogy a nagy tulajdoni hányaddal rendelkező részvényesek döntéseinek jobban ki van téve az a vállalat, amely alacsony közkézhányaddal bír. Fordított esetben pedig – ha a közkézhányad magas – arra lehet következtetni, hogy a nagyobb befektetők kevésbé tudják önállóan, a kisebb részvényesek ellenében érvényesíteni az akaratukat. Ennek viszont feltétele, hogy a kisebb befektetők is részt vegyenek a kibocsátó működésében, így a közgyűléseken éljenek a szavazati jogukkal.

Az MNB jelenléte a közgyűlésen

Az MNB – bár a jogszabályok alapján közvetlenül nem köteles – rendszerint azon kibocsátók közgyűlésén vesz részt, amelyek tőzsdei működése kapcsán az MNB befektetővédelmi okokból indokoltnak tartja a szorosabb felügyeletet. Az MNB-ről szóló törvény alapján a felügyelet kijelölt munkavállalói a közgyűlésen – illetve az annak határozatlanképtelensége miatt megtartandó megismételt közgyűlésen – jelen lehetnek. Az MNB munkavállalói az ülésen megszerzett, illetve titoktartási kötelezettség alá eső információkat kötelesek korlátozás nélkül megtartani.

A mandátum további fontos korlátja, hogy az MNB munkavállalói a kibocsátó döntéshozatalában értelemszerűen nem vehetnek részt, az ott elhangzottakkal kapcsolatos véleményüket, álláspontjukat sem szóban, sem ráutaló magatartással nem nyilváníthatják ki. Az MNB jelenléte csupán a megfigyelésre korlátozódik. Gyakori tapasztalat, hogy a közgyűlésen jelenlévő részvényesek a közgyűlésen történetekkel összefüggésben kérdéseket intéznek az MNB munkatársai felé, amelyre viszont – külön felhatalmazás hiányában – nekik nem áll módjukban válaszolni.

Az elmúlt években a kibocsátói közgyűléseken egyre inkább felkészült és tudatos befektetőkkel lehet találkozni, akik készek részvényesi jogaik érvényesítése érdekében a közgyűléseken is aktív szerepet vállalni. A gazdasági szerveződésnek fontos, de talán méltatlanul alulértékelt szereplője az a tudatos befektető, aki a tőzsdén, valós kockázatot vállalva fekteti be saját tőkéjét. Valószínűleg ők is hozzájárulnak ahhoz, hogy a hazai tőkepiac rendkívül sikeres időszakát éli. Üdvözlendő a befektetői magatartás ezirányú változása, mert ezáltal erősödhet a befektetők kapcsolatrendszere, erősödhet a bizalom, és formálódhat a magyar tőkepiaci kultúra.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank tőkepiaci jogérvényesítési jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent 2025. június 24-én a Privátbankár.hu oldalon.”