



► A rejtélyes nagybefektető eurókötvény-eladásra például hozzájárult ahhoz, hogy a február végén 30,5 milliárd eurós állami devizaadósság 29,5 milliárdra csökkent. A forintfinanszírozási prioritás fényében viszont nem érhető, miért hizlalta az ÁKK március végén 200 millió, majd múlt kedden további 100 millió euróval, 800 millióra a most futó, 2016-ban lejáró eurós sorozatot. Hiszen az euró-államkötvények vonzerejét mérsékelheti, hogy a kamatok alapjaként

Tízéves állampapírok hozama 2013. május 13-án

Ország	Hozam (százalék)	Éves változás (százalékpont)
Brazília	9,75	-0,53
Görögország	9,63	-14,46
Oroszország	6,46	-1,58
Izland	6,36	-1,08
Törökország	6,13	-3,03
Szlovénia	5,71	0,27
Portugália	5,47	-5,56
Magyarország	5,21	-3,14
Románia	4,85	-1,75
Horvátország	4,54	-2,17
Spanyolország	4,21	-1,80
Olaszország	3,90	-1,62
Kína	3,50	-0,03
Írország	3,46	-3,56
Lengyelország	3,13	-2,24
Bulgária	3,08	-2,35
Szlovákia	2,55	-1,04
Egyesült Királyság	1,88	0,01
USA	1,85	0,05
Franciaország	1,83	-0,98
Ausztria	1,62	-0,81
Csehország	1,53	-1,73
Németország	1,36	-0,08
Euróövez	1,07	-1,35
Japán	0,59	-0,26
Svájc	0,55	-0,03

Forrás: Trading Economics, HVG-gyűjtés

meghatározott euróövez-infláció – aminek mértékét a magyar állam 2,5 százalékponttal fejele meg – áprilisban már csak 1,2 százalék volt, 1 százalékponttal alacsonyabb, mint tavaly decemberben.

Bár áprilisban a kifejezetten a lakosság számára értékesített állampapírok állománya rekordmértékben, 80,8 milliárd forinttal, közel 1258 milliárdra nőtt, kérdéses, megmarad-e a kereslet a csökkenő hozamú forintállampapírokra, és hányan bíznak inkább a befektetési alapokban vagy akár a most szárnyaló részvényekben. A 12 hónapos diszkontkincstárjegyek múlt csütörtöki aukcióján kialakult 3,96 százalékos éves átlaghozamnál alacsonyabbra még nem volt példa a rendszerváltás óta. Az ÁKK által felajánlott 50 milliárd forintos állományra beadott 90 milliárdos ajánlat nem számít erősnek. A Prémium forintállamkötvényekből pedig az ÁKK az április 30-ai zárásig nem is tudta értékesíteni a 60 milliárdos keretet; annál több mint 5,5 milliárddal kevesebbre akadt csak vevő.

Ennek ellenére jól is kijöhet a kormány abból, hogy az államadósság csökkentése – valamint a hitelnyújtás olcsóbbítása – szándékával történelmi mélységbe vitette le az MNB-alapkamatot, és várakozások szerint a folyamat még nem fejeződött be; a végállomás akár 4 százalék alatt is lehet. Ha valóra válik az, amire a piac Mario Draghi, az Európai Központi Bank elnöke szavaiól következtetett, vagyis hogy az euróövez inflációja a május elejétől fél százalékpontos irányadó ráta alá csökken, a befektetők még buzgóbban vethetik rá magukat a magasabb hozammal kecsegtető állampapírokra. Ha így lesz, akkor az ÁKK-nak sem lehet gondja a forrásbevonással, hiszen a tízéves magyar állampapírok jelenlegi, 5 százalékos körüli hozama 3 százalékponttal haladja meg az amerikai és 4 százalékponttal az euróövez konkurensét. De ez az összefüggés csak a jelenlegi devizaárfolyamok mellett érvényes. Ha viszont a forint, például az Orbán-kormány intézkedései hatására, újra gyengülne, és emiatt a befektetők kockázatosabbnak látnák a magyar eszközök vásárlását, akkor valószínűleg a mostani hozamkülönbség sem lenne már elegendő a számukra. Így a forrásszerzési kényszer a magyar adóssághoz növekedését okozhatná. Magyarország hozamfelára már így is a legmagasabbak között van a világon (lásd táblázatunkat), alig marad el a minap kemény megszorítást bejelentő Portugáliától és a piac által Ciprusra hasonló fenyegetettségűnek tartott Szlovéniától. ■ **CSABAI KÁROLY**

Cégszabályok az új Ptk.-ban

Oldás és kötés

Nagyobb mozgásteret, ám ezzel együtt jogbizonytalanságot, olykor pedig visszalépést hoz a cégszabályokban az új Ptk.

MÁRIS FELHÖRDÜLÉST OKOZ a 2014 márciusában életbe lépő új polgári törvénykönyvnek az a passzusa, amely a kft-knek ismét hárommillió forintos minimális törzstőkét ír elő. Hogy mikor és hogyan kell teljesíteni a tőkepótlást, azt az átmeneti szabályok megalkotása híján még nem lehet tudni, de a változtatás – az Opten kimutatása szerint – körülbelül 200 ezer, az új regulában szereplőnél kisebb tőkés kft-t sújt. „Túlbecsülik a leendő szabály hatását” – vélekedik Molnár Gábor, a DLA Piper Horváth és Társai Ügyvédi Iroda tagja. A cégek ugyanis minden további nélkül megtehetik, hogy csak rövid időre, akár egyetlen napra tolják be bankszámlájukra a szükséges, esetleg kölcsönből előteremtett összeget. Ráadásul a törvény megengedi majd, hogy hárommilliónál kisebb tőkével is elinduljon a cég, ám addig, ameddig a tulajdonosok nem teszik le a hiányzó pénzt, nem vehetnek fel osztalékot, anyagi felelősségük pedig addig terjed, mintha a rájuk eső teljes tőkeösszeget befizették volna. A kis tőkés kft-k egyébként nem mindig csekély méretűek, vannak közöttük évi milliárdos forgalmat vagy nyereséget produkálók is. Mindezzel együtt valószínűleg nem sok olyan működő vállalkozás lesz, amelynek az új tőkekövetelmény miatt kell lehúznia a rolót, többségükben a fantomcégek szűnhetnek meg. A cégalapítások üteme pedig nem a fokozott tőkeigény, hanem az egyszerűsített bejegyzés várható szigorítása miatt eshet vissza.

Az új Ptk. cégeket érintő – az eddigi gazdasági társaságokról szóló kódexet felváltó – fejezete a magyar joggyakorlatban eddig szokatlan módon főszabályként szabad vá-



lasztási lehetőséget kínál a társaságoknak saját tulajdoni viszonyaik és szervezeti-működési szabályaik kialakításában, például ha tőkeemelésről, elővásárlási jogról, az egyes tulajdonosi csoportok szavazati jogairól, netán speciális részvényosztályokról döntenek. Az ilyesféle kérdésekben „csak” valamely törvény kifejezett tiltása korlátozhatja őket, továbbá az, hogy nem csorbíthatják lényegesen a munkavállalók vagy a kisebbségi tulajdonosok jogait és nem nehezíthetik meg a törvényességi felügyeletet sem. A kft-knél például a Ptk. alapesetben 75 százalékos döntéshez köti majd a törzstőke felemelését, bár elvileg egy-egy cég eltérhet ettől a saját társasági szerződésében. Jóllehet a befektetők üdvözlik a rugalmasabb szabályozást, az komoly jogbizonytalanságot is okozhat – aggodalmaskodnak jogi szakértők. Félő, hogy a magyar vállalkozások egy része kiskapuzásra, trükközésre próbálja majd felhasználni az új jogi lehetőséget. S mivel a kisebbségi érdekek sérelme ürügyén rengeteg per indulhat, a céges szabadságjogok határait egyedi bírósági döntések sorozata jelölheti ki – hosszú évek alatt.

Kevésbé érezhetik magukat szabadnak az új Ptk. hatálybalépésével a kft-k ügyvezetői. Eddig ugyanis a vállalkozásoknak voltak „alvó” ügyvezetői is, akik valamilyen ok (például külföldi tartózkodás) miatt nem vettek részt a döntésekben, és felelősséget

sem viseltek azokért. Ezután viszont bármelyik, önállóan eljáró ügyvezető tiltakozhat, sőt kötelessége is lesz tiltakozni vezetőtársai kárt okozó lépései, például az adott céggel indokolatlanul magas árat fizetett szerződés megkötése ellen. Ha ugyanis nem emelnek szót a hátrányos aktus ellen, számolniuk kell azzal, hogy később őket is felelősségre lehet vonni. A mostanihoz képest valamennyi cégvezető felelőssége csökken viszont akkor, ha beüt a krach, vagyis a vállalkozás csúdhöz vagy felszámolás-hoz közeli helyzetbe kerül. Most az ilyen szituációkban a vezető tisztségviselőknek elsősorban arra kell(ene) ügyelniük, hogy intézkedéseikkel a hitelezők, ne pedig a tulajdonosok vagy a saját társaságuk érdekeit szolgálják – s ezért kártérítési felelősséggel is tartoznak. Az új Ptk. viszont nem helyezi a hitelezői szempontokat az összes érintett érdekei fölé.

VISSZALÉPÉSNEK TEKINTHETŐ az üzleti partnerek szemszögéből, hogy a cégvezetők hatáskörének esetleges korlátozása (például hogy mekkora értékhatárig dönthetnek egy szerződés aláírásáról) a külsőkre is hat. A partnereknek eddig elegendő volt arról meggyőződniük, hogy a velük kapcsolatba kerülő cégvezetőnek van-e aláírási joga. A jövőben viszont abban az esetben, ha „tudtak” vagy „tudhattak” – például a cégiratokból – az illető vezető jogainak

csorbításáról, nem futhatnak jogorvosláért, ha a vele kötött szerződés érvénytelen. Ez pedig szinte kivitelezhetetlen ellenőrzési terhet ró az üzletfelekre, ráadásul az európai uniós normákkal is ütközik.

A jövőben a cégtulajdonosoknak is az eddigieknél alaposabban át kell gondolniuk a döntéseiket. Jelenleg a közgyűlési vagy taggyűlési határozatokat harminc napon belül lehet megtámadni azon a címen, hogy jogsértőek. Ha pedig egy tulajdonos például betegség miatt nem értesült a törvénytelennek tartott döntésről, ő is csak 90 napot kap arra, hogy jogorvoslatot kérjen a bíróságtól. A jövőben egy teljes év áll nyitva erre, ami bőven elegendő egy simlis tulajdonosi döntés kipattanására és megtámadására. Nagyobb szerephez juthatnak viszont a tulajdonosok által delegált felügyelőbizottságok: az új Ptk. szerint, angolszász módra, testületként átvehetik az operatív irányítást.

Némiképp átalakítja az új Ptk. a cégformákat is. Nyilvános részvénytársaságként ezután csak a tőzsdén jegyzett vállalatok működhetnek, az összes többinek zártkörűvé kell alakulnia – azaz nyilvánosan csak tőzsdei cégek gyűjthetnek forrást. Igaz, ma sem sok tőzsdén kívüli nyilvános társaság létezik; ilyenek például az üdülési jogokkal operáló Abbázia-csoport néhány tagja vagy az IBUSZ utazási iroda, amely korábban megjárta a börzét. Egyes szakértők ugyanakkor kétségbe vonják, lesz-e forgalma a tőzsdére kényszerített nyilvános cégek részvényeinek.

Könnyebbé válik a beszállás a zártkörű cégekbe. Eddig ugyanis azok a befektetők, akik hitelből vásároltak fel egy vállalatot, nem köthették le biztosítékként magának a célpontnak a vagyont. Ezután viszont – akár csak egy lakáshitelnél, amikor a bank fedezete a megszerzett otthon – a hitelező ráteheti a kezét a célpont eszközeire, ingatlanaira vagy bevételeire. Az új szabályozás talán javíthat valamelyest azon a helyzeten, hogy Magyarország – a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület által a minap közzétett elemzés szerint – Európában az utolsók között van, csupán Görögországot és Bulgáriát előzi meg a magántőkéből megvalósított felvásárlások frontján. ■ GYENIS ÁGNES

A FELVÉTELIZŐK AZ EDULINE.HU-T LÁTOGATJÁK.

*349 906 egyedi látogató és 3 433 139 oldalletöltés az érettségi hetében.

További információ: hirDET@eduline.hu

*Adatok: Gemius – OPA 19. hét

eduline