

---

Pázmány Law Working Papers

2022/4

**Firniksz Judit**

**GUN-JUMPING:**

**A FÚZIÓS TRANZAKCIÓKHOZ  
KAPCSOLÓDÓAN MEGVALÓSULÓ  
INFORMÁCIÓCSERE VERSENYJOGI  
KÉRDÉSE**

---

Pázmány Péter Katolikus Egyetem  
Pázmány Péter Catholic University Budapest

<http://www.plwp.eu>

**DR. FIRNIKSZ JUDIT**

**GUN-JUMPING:**

**A FÚZIÓS TRANZAKCIÓKHOZ KAPCSOLÓDÓAN**

**MEGVALÓSULÓ INFORMÁCIÓCSERE**

**VERSENYJOGI KÉRDÉSEI**

## TARTALOMJEGYZÉK

1	<a href="#">Bevezetés</a>	3
1.1	<a href="#">A tranzakciós kontextus</a>	3
1.2	<a href="#">A fogalomhasználat sztenderdizációja, a „közös M&amp;A nyelv” jelentősége</a>	4
2	<a href="#">Mikor minősül versenyjogi értelemben fúziónak egy tranzakció?</a>	6
2.1	<a href="#">Ez tényleg fúzió?</a>	6
2.1.1	<a href="#">Vállalkozásrész megszerzése</a>	8
2.1.2	<a href="#">Irányításszerzés</a>	9
2.1.3	<a href="#">Teljes funkciójú közös vállalat</a>	14
2.2	<a href="#">Tartós jelleg</a>	16
3	<a href="#">Most mi a teendő? - A gun-jumping fogalma</a>	17
3.1	<a href="#">Versenyben az utolsó percig</a>	17
3.2	<a href="#">A gun-jumping értelmezési kérdései</a>	17
4	<a href="#">A bejelentési kötelezettség elmulasztása</a>	23
4.1	<a href="#">A bejelentési kötelezettség feltételei</a>	23
4.2	<a href="#">Végrehajtási tilalom</a>	24
5	<a href="#">Időnyomás és kockázatbecslés a kettős bejelentési rendszerben</a>	25
6	<a href="#">Irányítási jogok megszerzése az elsődleges bejelentési kötelezettség alá eső fúzió előkészítésének időszakában</a>	27
6.1	<a href="#">Az EY-ügy - mi minősül előzetes végrehajtásnak?</a>	28
6.2	<a href="#">Az EY-ügy a hazai végrehajtási tilalomra vonatkozó szabályok tükrében</a>	32
6.3	<a href="#">Mentesítés a végrehajtási tilalom alól</a>	34
6.3.1	<a href="#">A végrehajtási tilalom alá nem tartozó magatartások a GVH gyakorlatában</a>	36
7	<a href="#">A fúziós tranzakció zárását megelőző időszakban megvalósuló versenyjogi szempontból aggályos információcsere</a>	36
7.1	<a href="#">A hazai megközelítésre vonatkozó információk</a>	36
7.2	<a href="#">Az Altice-döntések: a tranzakciós információcsere kérdése Európában is napirendre kerül</a>	39
7.3	<a href="#">Az információcserevel összefüggő biztosítékok</a>	42
7.3.1	<a href="#">Compliance checklist</a>	42
7.3.2	<a href="#">Üzletileg érzékeny információ, versenyjogi szempontból érzékeny információ, stratégiai információ</a>	43
7.3.3	<a href="#">Minden az időzítésen múlik... (Timing is everything...)</a>	45
8	<a href="#">Összegzés</a>	47

## RÖVIDÍTÉSEK ÉS FOGALMAK

<b>fúziós tranzakció</b>	mindazon tranzakciók, melyek egy vagy több a Versenytörvény, más tagállami jogszabály, illetőleg az EUMSZ szerint összefonódásnak minősülő ügyletet foglalnak magukban
<b>EUB</b>	az Európai Unió Bírósága
<b>EUMR</b>	139/2004/EK Rendelet a vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről
<b>EUMSZ</b>	Az Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés
<b>Fúziós Jogalkalmazási Közlemény</b>	A Gazdasági Versenyhivatal elnökének és a Gazdasági Versenyhivatal Versenytanácsa elnökének 1/2019. közleménye az összefonódások vizsgálatára irányuló eljárással kapcsolatos egyes jogalkalmazási kérdésekről <sup>1</sup>
<b>GVH</b>	Gazdasági Versenyhivatal
<b>Bizottsági Egységes Jogalkalmazási Közlemény</b>	A Bizottság közleménye a vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről szóló 139/2004/EK tanácsi rendelet szerinti egységes jogalkalmazásról (2008/C 95/01)
<b>kartellszabályok, kartelljog</b>	A versenykorlátozó megállapodásokra vonatkozó szabályrendszer
<b>kartelltilalom</b>	A versenykorlátozó megállapodásokra vonatkozóan a Versenytörvény 11. §-ában rögzített tilalom.
<b>összefonódási megállapodás</b>	A Versenytörvény 23. §-ának (1) bekezdése szerinti összefonódás létrehozására vonatkozó megállapodás
<b>Ptk.</b>	A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény
<b>versenykorlátozó megállapodás</b>	Versenykorlátozó megállapodásnak - és ennél fogva tilalmazottnak - minősül a Versenytörvény 11. §-a szerint az egymástól független vállalkozások <ul style="list-style-type: none"><li>▪ között létrejött megállapodás;</li><li>▪ által összehangolt magatartás;</li><li>▪ egyesülési jog alapján létrejött szervezetének, köztestületének, egyesülésének és más hasonló szervezetének döntése,</li></ul> amely a gazdasági verseny megakadályozását, korlátozását célozza, vagy ilyen hatást fejthet, illetve fejt ki.
<b>Versenytörvény</b>	A tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény

<sup>1</sup> A GVH a 2020. január 1-jét követően létrejött összefonódások esetében alkalmazza, kivéve a 184-190. és 224. pontokban foglalt rendelkezéseket, melyeket a GVH a 2020. január 1-jét követően benyújtott összefonódás-bejelentések esetében alkalmazza.

# BEVEZETÉS

## A TRANZAKCIÓS KONTEXTUS

Egy fúzió minden érintett vállalkozás számára meghatározó eseményt jelent, mely a tranzakcióval érintett piaci entitások jövőjét és további működését alapvetően meghatározza. E fúziós tranzakciók ugyanakkor sokdimenziós folyamatok, amelyek mind az előkészítés, mind a megvalósítás során az információk széles körének feltárását és értékelését igénylik.

A tranzakciót érintő döntés meghozatala és optimális esetben a tranzakció eredményeként létrejövő integráció kialakítása az információfeldolgozás egymásra épülő lépéseit és ezen lépések keretei között a tranzakcióban érintett felek által az egyes lépésekbe bevont szakértők és üzleti döntéshozók szoros együttműködését teszi szükségessé. Minden résztvevő fél számára fontos feltétel, hogy **a fúziós tranzakció előkészítő szakaszában lefolytatott információcsere** mind mértékét, mind tartalmát tekintve a versenyjog által kijelölt határokon belül maradjon.

A fúziós tranzakciók előkészítése során zajló információcsere azonban nem csupán önmagában értékelendő, ezzel párhuzamosan ugyanis vizsgálendő az abban résztvevő felek magatartásának esetleges koordinációja is (amely természetesen elképzelhetetlen az azt lehetővé tévő információcsere-folyamatok nélkül). Ebből következően **az információcsere az ún. *gun-jumping* problémakör részeként, a bejelentésköteles fúziók vonatkozásában fennálló előzetes végrehajtási tilalom összefüggéseiben értelmezendő.**

Fontos és visszatérő gyakorlati probléma, hogy a tranzakcióban részes felek megalapozott döntéseihez már a tranzakció előkészítése során, a tranzakció zárását megelőzően is elengedhetetlen egy jelentősebb mértékű információáramlás, ezért **ez olyan szituációkhoz vezethet, amikor jelentős feszültség keletkezik a versenyjogi megfelelés (*compliance*) és az üzleti döntéshozatal igényeinek találkozásakor.**

Jelen tanulmány a gyakorlati tapasztalatok alapján ötvözni kívánja a fúziós tranzakciók során az üzleti tanácsadókkal, adószakértőkkel történő együttműködés során visszatérően felmerült értelmezési kérdések, „tranzakciós feszültséggócok” feldolgozását a releváns versenyjogi szabályrendszer bemutatásával. A gondolatmenet ennek megfelelően valamelyest önkényes, terjedelmi és témafelvetési korlátok miatt azonban nyilvánvalóan a szerző nem vállalkozhat a fúziókkal összefüggésben felmerülő valamennyi alapvető kérdés ismertetésére, így olyan, a versenyjogi *compliance* szempontjából fontos, de kevesebb gyakorlati kérdést felvető fúziós témák tárgyalása kimarad, mint például a bejelentési kötelezettség alapjául szolgáló árbevételi adatok számításának, a bejelentési folyamatnak, a koncentráció típusainak és a versenyhatások

értékelési szempontjainak bemutatása. Bár témánk végső soron két nagy „antitröszt” versenyjogi terület, a fúziókontroll és a kartellszabályok határterületeit célozza, azonban szintén a választott téma kifejtéséhez szükséges átfogó utalás szintjén kell maradnunk a versenykorlátozó megállapodások vonatkozásában, így különösen e tanulmány adós marad a feltárt érintkezési pontoknak a kartelltilalom alá eső „elkövetési magatartások” szerinti részletes beazonosításával és a kartellszabályok szerinti értékelésével.

A vizsgált témakör lehatárolása vonatkozásában jelezzük továbbá, hogy a fúziós szabályrendszer ismertetésénél elsősorban a magyar jogi szabályozás ismertetésére szorítkoztunk, az uniós jogi háttérre akkor utaltunk, amikor az közvetlenül releváns a magyar gyakorlat szempontjából.

#### A FOGALOMHASZNÁLAT SZTENDERDIZÁCIÓJA, A „KÖZÖS M&A NYELV” JELENTŐSÉGE

A piaci szereplőket érintő ügyletek, gazdasági folyamatok, döntések leírására általános értelemben használjuk a *tranzakció* kifejezést. Sajnálatos módon nem ritka azonban, hogy kellemetlen meglepetésként merül fel meg a tranzakciót érintő gazdasági döntéshozatal során, hogy az optimális működés érdekében kezdeményezett, végrehajtott tranzakciók versenyjogi szempontból is relevánsak. Rendkívül jelentős tehát a **megelőző jellegű versenyjogi megfelelés** szerepe a tranzakciók esetében, hiszen többször is volt arra példa, hogy egy tranzakciós döntés<sup>2</sup> esetén az elhanyagolt/elmulasztott előzetes versenyjogi értékelés (*pre-merger analysis*) miatt utóbb súlyos hátrányos jogkövetkezmények - így különösen jelentős összegű bírság - megállapítására került sor.

Az M&A-tanácsadás hatókörébe tartozó nagy volumenű tranzakciók esetében az előkészítés

és lebonyolítás különböző szakaszaiban a felek részéről jelentős létszámú szakértői csoportok

A magyar jogi terminológiában a közgazdasági szempontokat előtérbe helyező, tanácsadási területen gyakran előfordul az M&A, a „merger and acquisition” fogalom használata, amely összefoglaló jelleggel valamely más vállalatban történő részesedés szerzésre irányuló ügyletek összefoglaló elnevezése (Balogh, 2010).

Ehhez kapcsolódóan találkozhatunk az M&A-jog fogalmával is, melyet esetenként a vállalatfelvásárlások jogaként fordítanak magyarra.

Fontosnak tartjuk azonban hangsúlyozni, hogy az M&A-jog ilyen értelemben gyűjtőfogalom, mivel az a tranzakció jellegétől függően legalább a polgári, társasági, adó-, munka- és versenyjogot foglalja magában. Az előbbieket mellett azonban például az ingatlanok, a szellemi tulajdon, az adatvédelem, a környezetvédelem joga szintén elengedhetetlen részét képezheti valamely M&A-tranzakció jogi megítélésének.

<sup>2</sup> Jóllehet nem tartozik szorosan témánkhoz, megjegyezzük, hogy versenyjogilag releváns változás nem kizárólag gazdasági döntés, illetve azt kifejező jogügylet nyomán jöhet létre, egyéb módon, így például öröklés folytán is előállhat versenyjogi értékelést kívánó helyzet.

(M&A tanácsadók, pénzügyi tanácsadók, adótanácsadók, ágazati szaktanácsadók, átvilágítási tanácsadók, jogi tanácsadók, stb.) vesznek részt. A tranzakció lebonyolításának hatékonysága szempontjából pedig elengedhetetlenül fontos feltétel, hogy a közgazdasági és jogi szakemberek, ha nem is ugyanazt a nyelvet beszélik, de értsék egymás nyelvét és logikáját, hogy ennek révén is minimalizálható legyen a tranzakciós kockázatok köre.

A fúziós tranzakciók hatékony és eredményes megvalósításának „nulladik lépése” tehát, hogy az adott tranzakcióban résztvevő felek és szakértők által használt fogalmak beazonosítására, pontosítására és sztenderdizációjára sor kerüljön. Jóllehet a „közös nyelv” iránti igény megfogalmazható szigorúan tudományos formában is, de valóban lefordítható két rövid köznyelvi kérdésre, amely talán a leggyakrabban hangzik el egy fúziós tranzakció szakmai előkészítése során:

Először a tranzakció versenyjogi beazonosítása kapcsán a zárás időpontjának közelségével arányos mértékű érzelmi töltettel jelentkezik az első kérdés: *„Ez tényleg fúzió?”*;

Ezt követően az igenlő válasz feldolgozásának hosszabb vagy rövidebb periódusát követően megindul a kockázatok (rosszabb esetben a potenciális károk) felmérése: *„Jó, legyen fúzió, de akkor most mi a teendő?”*.

A téma feldolgozásánál a fenti gondolatmenetet követjük:

első lépésben azt tekintjük át, **melyek azok a sajátos versenyjogi jogintézmények, amelyek a tranzakciók fúzióként történő besorolása szempontjából a legtöbb nehézséget okozzák;**

ezt követően áttekintjük azokat a **kockázatforrásokat, amelyek a fúziós tranzakciók előkészítése során szükségképpen kezelendők;**

ilyen formán azt reméljük, hogy végső soron az ilyen esetekben felmerülő alapkérdésekre akár egy *„best practice”* elemeinek kijelölésére is kísérletet tehetünk.

# MIKOR MINÓSÜL VERSENYJOGI ÉRTELEMBEN FÚZIÓNAK EGY TRANZAKCIÓ?

EZ TÉNYLEG FÚZIÓ?

A hazai versenyjogi terminológia az összefonódás fogalmát használja, azonban az M&A-gyakorlatban inkább a fúzió, illetve a fúziós tranzakció kifejezés honosodott meg arra a tranzakciótípusra, amely **egymástól független<sup>3</sup> vállalkozások megállapodáson alapuló döntése nyomán végbemenő koncentráció-növekedést eredményez.**

Bevezetésként fontos leszögeznünk, hogy az *összefonódás*, a *fúzió* (és a ritkábban használt koncentráció) fogalmi egymás szinonimájaként használhatók, és ebből már egyenesen következik, hogy az e körbe tartozó valamennyi tranzakció esetében szükséges a Versenytörvény szabályainak vizsgálata. A versenyjogi fogalomrendszer ismerete az M&A folyamatokban résztvevő minden szakértő számára rendkívül fontos, mivel - mint arra

Abban az esetben, ha az érintett vállalkozások nem függetlenek, azaz az irányítási viszonyok folytán a Versenytörvény 15. §-ának (2) bekezdése alapján egy vállalkozáscsoportba tartoznak, akkor fogalmilag kizártnak tekinthető, hogy a vállalatcsoporton belül megvalósuló strukturális változások a gazdasági verseny szempontjából értékelendő hatással járnának.

Modrall (2018) rámutat -, **a fúziós tranzakciókkal összefüggésben keletkező jogsértések egy igen jelentős hányada arra vezethető vissza, hogy az érintettek nem ismerik fel, hogy az általuk megvalósítani kívánt tranzakció versenyjogilag fúziónak minősül.**

Ennek kapcsán fontos hangsúlyozni, hogy a versenyjogi értelemben vett fúziók jóval szélesebb körét fogják át a tranzakcióknak, mint azt akár a hatályos társasági jog szabályozási és fogalomrendszere alapján várnánk, ugyanis a versenyjog az alábbi tranzakciótípusok mindegyikét összefonódásnak tekinti:<sup>4</sup>

ha ún. **szervezeti egyesülés** meg végbe, azaz két vagy több előzőleg egymástól független vállalkozás összeolvad („**összeolvadás**”), a független vállalkozások egyike a másikba beolvad („**beolvadás**”);

<sup>3</sup> A főszabály mellett itt csak utalunk arra, hogy az állami és helyi önkormányzati többségi tulajdonban lévő vállalkozások függetlenségének és irányítási viszonyaira a Versenytörvény 15. §-ának (3) bekezdése további sajátos szabályokat tartalmaz. Ennek értelmében a piaci magatartásuk meghatározásában önálló döntési joggal rendelkező vállalkozások tekintendők függetlennek. Az önálló döntési jog tartalmának értékelése minden esetben a GVH joggyakorlatának figyelembevételével történő eseti vizsgálatot igényel.

<sup>4</sup> Versenytörvény 23. §-ának (1) bekezdése alapján



valamely vállalkozás vállalkozásrésze a vállalkozástól független másik vállalkozás részévé válik („**vállalkozásrész megszerzése**”);  
egy vállalkozás vagy több vállalkozás közösen közvetlen vagy közvetett irányítási jogot szerez valamely tőle független vállalkozás felett, vagy több, tőle független, de egymástól nem független vállalkozás felett („**irányításszerzés**”);  
több, egymástól független vállalkozás közösen hoz létre egy általuk irányított olyan vállalkozást, amely egy önálló vállalkozás valamennyi funkcióját tartósan képes ellátni („**teljes funkciójú közös vállalat létrehozása**”).<sup>5</sup>

A felsorolt esetkörök közül a beolvadásnak és az összeolvadásnak, az ún. klasszikus fúzióknak a versenyjogilag releváns fúzióként történő beazonosítása általában nem okoz a gyakorlatban problémát és itt társasági jogi értelemben is változik az érintett vállalkozások státusza, hiszen két vagy több vállalkozást érintő átalakulás valósul meg.

A vállalkozásrész megszerzésének, az irányításszerzésnek és a teljes funkciójú közös vállalat létrehozásának fúzióként történő beazonosítása azonban már sokkal gyakoribb és jelentősebb gyakorlati és értelmezési kérdéseket vet fel. A vállalkozásrész megszerzésénél és az irányításszerzésnél versenyjogi és társasági logika nem egy rugóra jár, hiszen míg ezeknél a tranzakciótípusoknál versenyjogi

Egy jövőbeni tranzakció versenyjogi értékeléshez kapott legkorábbi inputok általában egy vagy több lehetségesnek ítélt „**share deal**”-ről és/vagy „**asset deal**”-ről szólnak, azaz olyan M&A-szenáriókról, amelyek az érintett vállalkozások stratégiai terveibe illeszkednek. Társasági jogi és versenyjogi szempontból is fontos, hogy milyen irányt vesz végül a tranzakció. A share deal jellegű ügyletek ugyanis – közvetlen vagy közvetett - részesedésszerzésre irányulnak és a tranzakció jellegétől függően a szervezeti egyesülés vagy az irányításszerzés megvalósulását vonhatják maguk után és vizsgálendő, hogy milyen társasági jogi lépések szükségesek. Az asset deal jellegű ügyletek esetén a céltársaság vagyonelemeinek átruházása polgári jogi szerződések útján valósul meg, ilyen esetben társasági jogi relevanciájú kérdés főszabály szerint nem valósul meg. Látható, hogy a fúziós tranzakciók esetében már a stratégiai tervezés fáziséval kezdődően fontos a tervezett ügylet beazonosítása és ezzel párhuzamosan a társasági jogi következtetések levonása.

szempontból nézve releváns strukturális változások mennek végbe, addig az érintett vállalkozások társasági jogi értelemben vett státusza, önállósága nem változik, a közös vállalat versenyjogi és társasági jogi<sup>6</sup> fogalma pedig nem esik egybe. Erre is tekintettel e három sajátos fúziós tranzakciótípusra röviden kitérünk.

<sup>5</sup> A csoportosításnál a Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 17. pontjában foglalt szempontrendszert vettük alapul.

<sup>6</sup> A közös vállalat fogalmát a gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CXLIV. törvény úgy határozta meg mint a tagok által alapított olyan gazdasági társaság, amely kötelezettségeiért elsősorban vagyonával felel,

## Vállalkozásrész megszerzése<sup>7</sup>

Vállalkozásrésznek tekintendők mindazok az eszközök és jogok, amelynek megszerzése

Fontos elhatárolási kérdés, hogy a vállalkozásrész megszerzése mind versenyjogi, mind társasági jogi értelemben elkülönítendő a beolvadás esetkörétől.

önmagában vagy a megszerző vállalkozás rendelkezésére álló eszközökkel elégséges a piaci tevékenység végzéséhez. A vállalkozásrész átruházásának esetén nem igényel további vizsgálatot, hogy az átvevő vállalkozás ténylegesen folytatni kívánja-e az adott piaci tevékenységet és ha igen, akkor milyen körben és milyen

piacon. Versenyjogi szempontból nyilvánvaló a különbség, de a gyakorlat alapján mégis fontos hangsúlyozni, hogy **a vállalkozásrész fogalma elhatárolandó**

egyrészt az **üzletrész** fogalmától, amely társasági jogi fogalom<sup>8</sup> és a korlátozott felelősségű társaságok tagjainak törzsbetétükhöz kapcsolódó tagsági jogainak és kötelezettségeinek összességét, azaz e társasági jogi jogviszony tartalmát írja le;

másrészt az **üzletág** fogalmától, amely a tranzakció általános forgalmi adó szempontjából történő megítélését befolyásolhatja alapvetően<sup>9</sup> és amely a vállalkozásnak olyan működő egységeként határozható meg, amely szervezeti szempontból függetlenül, a hozzá tartozó vagyonnal alkalmas az önálló gazdasági tevékenység tartós folytatására.<sup>10</sup>

A vállalkozásrész megszerzésére vonatkozóan a Versenytörvényben található általános jellegű rendelkezéseket a joggyakorlat töltötte és tölti fel folyamatosan tartalommal. Ennek egyik eredményeként például a fogalmat eredendően vállalatcsoporti szinten kell értelmezni: már az is vállalkozásrész megszerzésének minősül tehát, ha nem magánál a megszerző vállalkozásnál, hanem az azzal azonos vállalkozáscsoportba tartozó valamely más vállalkozás(ok)nál le lehetők fel azok az eszközök és/vagy jogok, melyek az alapul fekvő piaci tevékenység végzéséhez szükségesek.

---

amennyiben pedig a vállalat vagyona a tartozásokat nem fedezi, a tagok a vállalat tartozásaiért együttesen - vagyoni hozzájárulásuk arányában -, kezesként felelnek.

A gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény úgy rendelkezett, hogy hatályba lépését követően új közös vállalat már nem alapítható, és a már bejegyzett közös vállalatok a gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CXLIV. törvénynek a 2006. június 30-án hatályos rendelkezései szerint működhetnek tovább – a Ptk. a közös vállalatok vonatkozásában ezt a rendelkezést fenntartotta.

<sup>7</sup> Versenytörvény 23. §-a (1) bekezdésének a) pontja és 23. §-ának (5) bekezdése

<sup>8</sup> Ptk. 3:164. §

<sup>9</sup> Az általános forgalmi adóról szóló 2007. évi CXXVII. törvény 25/A. §-a határozza meg az üzletág fogalmát.

<sup>10</sup> Az üzletág átruházása általában (asset deal jellegű ügyletnek és) vállalkozásrész átruházásának minősül, azonban semmiképp sem szerencsés a fogalmak közé egyenlőségjelet tenni, mivel a Versenytörvény, illetve az adójog a fogalmakhoz eltérő feltételeket kapcsol.

Vannak a vállalkozásrész megszerzésének tipikus esetkörei, amikor már első pillantásra megállapítható, hogy minden szükséges jogi és tárgyi feltétel egy lépésben átkerül egyik érintett vállalkozástól a másikhoz: ilyen például egy önálló szervezeti egység, például egy üzletág vagy egy üzemegység átadása. A vállalkozásrész fogalmából következik, azonban kiemeljük, hogy önmagában a munkaerő átadása még nem tekintendő vállalkozásrésznek, jóllehet a szakképzett munkaerő kulcselem lehet a vállalkozásrész által folytatott tevékenység zökkenőmentes és hatékony továbbvitelében.

Vannak azonban kevésbé triviális, azonban legtöbbször relatíve egyértelműen megítélhető megvalósulási formák is, mint például amikor kizárólag jogok (leggyakrabban szellemi tulajdonra vonatkozó jogosultságok) átengedésével vagy felhasználási jogának biztosításával válik lehetővé, az átvevő vállalkozás átvegye az átadó vállalkozás helyét a jogok révén előállítható áruk piacán. További sajátos esetkör, amikor a fogyasztókkal, ügyfelekkel fennálló kapcsolatrendszer, az ügyfélállomány átadása teszi lehetővé azt, hogy az egyébként a részükről fennálló igények kielégítésére megfelelő eszközökkel rendelkező átvevő vállalkozás lépjen az átadó vállalkozás helyébe.

A harmadik esetkörbe tartozó alakzatoknál főszabály szerint gondos elhatárolásra és eseti értékelésre van szükség, ide tartoznak

az outsourcing megállapodások;

a piaci tevékenységgel összefüggésben használt ingatlanok tulajdonjogának megszerzése;

kiskereskedelmi üzlethelyiségek bérleti jogának megszerzése;

kizárólagosságot tartalmazó vertikális megállapodások átruházása.

#### *Irányításszerzés*

Az irányítás a fúziókontroll egyik kulcsfogalma: ez a valamely vállalkozás feletti döntő befolyás gyakorlásának lehetőségeként ragadható meg. Lehetőségről van tehát itt is szó, hiszen bizonyos esetekben - az ún. *de iure* esetkörökben – **az irányítás attól függetlenül fennáll, hogy az irányító vállalkozás ténylegesen élni kíván-e ezzel a lehetőséggel.**

A Versenytörvény az alábbiak szerint határozza meg a közvetlen irányítás *de iure* esetköreit<sup>11</sup>:

az irányított vállalkozás vonatkozásában a szavazati jogot biztosító üzletrészek, részvények, illetőleg szavazati jogok feletti 50%-ot meghaladó mértékű rendelkezés; jogosultság az másik vállalkozás vezető tisztségviselőinek kijelölésére, megválasztására, visszahívására;

---

<sup>11</sup> Versenytörvény 23. §-a (2) bekezdésének a)-c) pontjai

szerződés alapján fennálló jogosultság az irányított vállalkozás piaci magatartásának meghatározó befolyásolására.

A szavazati jog alapján és a vezető tisztségviselők révén történő irányítás tartalma relatíve könnyen értelmezhetőnek tűnik, azonban vannak olyan helyzetek, amelyek további eseti jellegű elemzést igényelnek. A leggyakoribb ilyen szituáció, amikor a szavazatok többségével rendelkező tulajdonos egy kisebbségi tulajdonos számára átengedi a vezető tisztségviselők kinevezésének lehetőségét, ilyenkor ugyanis az eset összes körülményeit számba kell venni ahhoz, hogy megalapozott döntést lehessen hozni arról, hogy (i) melyik tulajdonos irányítja-e a vállalkozást, vagy (ii) esetleg közös irányításról van-e szó.

A szerződésen alapuló irányítás esetében a szerződés fogalmát olyan szélesen értelmezi a joggyakorlat,<sup>12</sup> hogy abba beleférjen minden olyan megállapodás, amelynek révén egy vállalkozás egy másik vállalkozás döntéseit érdemében befolyásolni tudja.

A szerződésen alapuló irányítás klasszikus példája, amikor a létesítő okirat egyes kérdések esetében a döntést 50%-ot meghaladó szavazati arányhoz köti és a tulajdonosi körben van olyan tulajdonos, akinek a szavazati joga az 50%-ot meghaladja.

A napi gyakorlat azonban itt is számos kérdést felvet, így például a franchise szerződések esetén is. A „klasszikus” franchise szerződések vonatkozásában ugyan az uniós joggyakorlat kimondja, hogy azok rendszerint nem alapozzák meg a franchise átadójának irányítását, mivel ezek alapján a franchise átvevője az erőforrásokat döntési szabadságával élve, saját kockázatára hasznosítja még akkor is, ha az érintett eszközöknek akár a túlnyomó többsége az franchise átadójának tulajdonában is áll.<sup>13</sup> A franchise mára azonban az elsőgenerációs termék- és védjegyhasználati franchise rendszereket túllépte, és az ún. üzleti vagy rendszerfranchise formák már sokkal szorosabb kapcsolatot hoznak létre a franchise-átadó és a franchise-átvevő között. Az általa létrehozott goodwill védelme és a franchise-rendszer működési biztonsága érdekében a franchise-átadó mind gyakrabban látja szükségesnek olyan többletelemeket - így például a franchise-átvevő vállalkozásnál a vezető tisztségviselő kijelölésére, visszahívására; az üzleti terv jóváhagyására vonatkozó jog – szerződéses kikötését, amelyek a franchise vevő működési és döntési autonómiáját olyan mértékben befolyásolják, hogy az már indokoltá teszi a franchise-szerződések fúziós szemmel történő alapos áttekintését is.

A *de iure* esetkörök áttekintése során láthattuk tehát, hogy bizonyos jogilag releváns tények fennállta esetén az irányítás tényleges gyakorlásának hiányában is megvalósulhat az

<sup>12</sup> Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 30. pont

<sup>13</sup> Bizottsági Egységes Jogalkalmazási Közlemény 19. pont

irányításszerzés. Ezzel szemben a Versenytörvény 23. §-a (2) bekezdésének d) pontja azonban úgy rendelkezik, hogy **irányításnak minősül az is, ha valamely vállalkozás más vállalkozás(ok) piaci magatartásának meghatározó befolyásolására ténylegesen képessé válik.**

A tényleges, *de facto irányítás* hivatott lefedni mindazon esetköröket, amelyek az előzőekben tárgyalt tipikus irányítási helyzetek nem állnak fenn, de például a szavazati arányok sajátosságai és/vagy a pénzügyi-gazdasági okok folytán az egyik vállalkozás a másik felett döntő befolyást képes gyakorolni. A *de facto irányítás* kérdése vizsgálendő minden olyan esetben, ahol a tulajdonosi struktúra erősen széttagolt és a kisebbségi szavazatok nagyon elaprózódtak,<sup>14</sup> mivel ilyen esetekben előfordulhat, hogy akár a kisebbségi szavazatokkal rendelkező tulajdonos is képes lehet tényleges irányítást gyakorolni. Amennyiben ugyanis a kisebbségi szavazatok körében látható egy relatíve nagyobb szavazati joggal rendelkező tulajdonos, előállhat az, hogy miután (i) nem biztos, hogy valamennyi kis részesedés tulajdonosa él szavazati jogával, és (ii) az sem várható, hogy a legfőbb szerv döntéshozatala során a megjelentek leszavazzák, így a relatíve legnagyobb kisebbségi szavazó alappal számíthat arra, hogy többségi szavazatot generálhat. Egy ilyen döntési struktúra minden esetben alaposan vizsgálendő, mindenekelőtt a legfőbb szerv korábbi döntései során megvalósult részvételi arányok és szavazati struktúrák elemzésével.

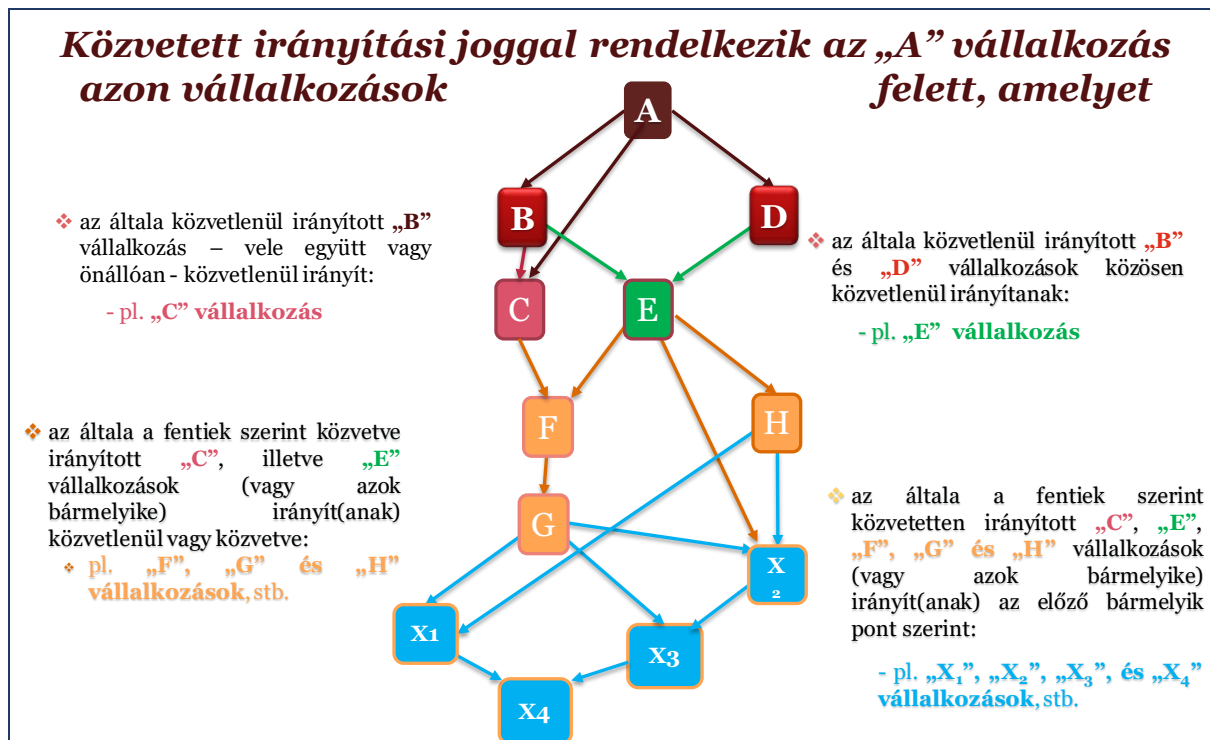
Az irányításszerzés azért igényel tehát különös odafigyelést, mivel - ahogy arra Fejes (2019) is rámutat – az nem feltétlenül az irányításszerző döntésétől függő (ún. akarati) ügylet. A többi fúziós tranzakciótípussal ellentétben tehát **előfordulhat az is, hogy az irányításszerzés az irányításszerzőtől független, külső jogügyletek vagy körülmények hatására valósul meg,** így például (jellemzően nyilvánosan működő részvénytársaság esetében) más jelentős tulajdoni hányaddal rendelkező tulajdonosok részesedésüket értékesítik és az szétaprózódik több új tulajdonoshoz kerülve, de említhetjük a részvények bevonása vagy az öröklés folytán megváltozó részvényesi struktúrát is. **Általában is, de különösen a részvénytársasági formában történő működés esetén ezért a compliance szempontjából fontos olyan utánkövetési mechanizmusokat beépíteni,** amelyek az érintett „akaratán kívül eső”, de

---

<sup>14</sup> A joggyakorlat nem tartotta megállapíthatónak a „relatív többséget megalapozó kisebbségi részesedésen” alapuló tényleges irányítást egy olyan döntési struktúrában, ahol a legnagyobb szavazati jog 24,54 %-ot tett ki, azonban a többi kisebbségi szavazati jogosultságok nem voltak kellően szétaprózódtak, mert a soron következő kisebbségi tulajdonosok 15,86 %-os, illetve 8,38 %-os mértékű szavazati joggal rendelkeztek. - Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 32. pont, Vj-90/2016.

versenyjogi szempontból de facto megvalósuló irányítási helyzeteket jelzik és időben lehetőséget biztosítanak a szükséges jogi lépések megvalósítására.

Az irányítás további vizsgálati szempontja, hogy az két vállalkozás viszonyában közvetlenül, vagy „több irányítási szinten” keresztül valósul-e meg. Ez utóbbi, az ún. közvetett irányítási jog különböző megvalósulási formáit az alábbi ábra igyekszik szemléltetni:



1.sz. ábra: Közvetett irányítási viszonyok<sup>15</sup>

Az irányítási helyzetek kapcsán meg kell különböztetnünk még a közös és az önálló irányítás esetköreit. Az eddig áttekintett irányítási helyzeteket ugyanis gyakorolhatja több vállalkozás közösen is, ilyenkor a közösen irányító vállalkozásoknak az irányított entitás piaci magatartását meghatározó minden stratégiai döntésben egyezségekre kell jutniuk egymással, egyetértésük nélkül ezeket a döntéseket nem jöhetnek létre. Az irányítással összefüggő gyakorlati kérdések során visszatérő problémaforrás, amikor az

Egyértelműnek tűnik, hogy önálló irányítás akkor valósul meg, ha egyetlen vállalkozás válik képessé a döntő befolyás gyakorlására, viszont az már kevésbé ismert, hogy az irányításgyakorlásnak ezen belül két altípusa különböztethető meg:

- ❖ az ún. **pozitív irányítás**, amikor az irányító vállalkozás az irányított vállalkozásra döntő befolyással rendelkezik,
- ❖ az ún. **negatív irányítás**, amikor pedig az irányító vállalkozás egyetértése nélkül nem lehet az irányított vállalkozás működése szempontjából stratégiai kérdésekben döntést hozni.

<sup>15</sup> A fúziós előadások céljára kialakított ábra kifejlesztésében és véglegesítésében közreműködött: dr. Mezei Péter és dr. Dömötörfy Borbála.

**irányítás természete/minősége változik meg** egy-egy tranzakció során.

Relatív egyértelmű, hogy fúzióról van szó akkor, ha

egy korábbi önálló irányító helyébe egy másik, új önálló irányító lép [önálló irányítás → önálló irányítás],

a korábbi közös irányítási struktúra helyét egy önálló irányító veszi át [közös irányítás → önálló irányítás], vagy pedig

a korábbi önálló irányító mellé egy vagy több irányító csatlakozik [önálló irányítás → közös irányítás].

Az felsorolásban említett utóbbi két eset arra van tekintettel, hogy a meghatározó befolyás önálló gyakorlása mindig lényegesen különbözik a közösen gyakorolt befolyástól, hiszen a közös irányítást gyakorló tulajdonosoknak mindig számolniuk kell venniük a másik/ többi érintett fél potenciálisan eltérő érdekeivel. A **közös irányításból egy más struktúrájú, de továbbra is közös irányítási helyzetbe történő átváltás** megítélése azonban sokkal kevésbé nyilvánvaló:

amikor a közös irányítók száma nő, akkor egy új vállalkozás kerül irányítói helyzetbe, így versenyjogi értelemben fúziónak tekintendő a tranzakció;

amikor a közös irányítók száma csökken, akkor azzal érdekes helyzettel találkozhatunk magunkat szemben, hogy a magyar fúziós logika más utat követ, mint az uniós jogértelmezés. Az uniós jogértelmezés azt az irányt viszi tovább, hogy mivel a képbe nem lép be új irányító, a korábbi közös irányítók továbbra is közös irányítók maradnak, így az ilyen jellegű tranzakcióban nem változik meg az irányítás természete, az nem tekintendő fúziónak.<sup>16</sup> Ezzel szemben a GVH gyakorlata a közös irányítók számának csökkenése esetén is fúziónak minősítette a tranzakciót;<sup>17</sup>

amikor változás következik be a közös irányítók személyében, akkor függetlenül attól, hogy a közös irányítók száma változik-e, egy új elem, egy új érdek lép be az irányítási struktúrába és az irányítás természetét mindig az összes irányító tulajdonos személye együtt határozza meg. Minden tulajdonos önállóan rendelkezik a stratégiai döntések megakadályozására való joggal, a közösen irányító tulajdonosoknak ezért figyelembe kell venniük a többiek érdekeit és együtt kell velük működniük a közös vállalat stratégiai magatartásának meghatározása során. A közös irányítás jellege ezért nem pusztán a szavazati és vétójogok matematikai arányaiból vezethető le, hanem azt

---

<sup>16</sup> Bizottsági Egységes Jogalkalmazási Közlemény 90. pont

<sup>17</sup> Vj-40/2008.

ténylegesen a közös irányítást gyakorló tulajdonosok személyi összetétele határozza meg.<sup>18</sup>

### *Teljes funkciójú közös vállalat*

Az irányítás természetének, az irányítási struktúrákban bekövetkező változásoknak a vizsgálata átvezet a versenyjogi értelemben vett közös vállalatok megítélésének kérdéséhez. Így végül, de nem utolsó sorban a versenyjogi

A versenyjogi értelemben vett közös vállalat közösen irányított vállalatként értendő.

értelemben vett közös vállalatok beazonosítására térünk ki, mivel ez a fúziós tranzakciótípus jelent olyan értelmezési kihívást a gyakorlat számára, melyet nem hagyhatunk említés nélkül. A Versenytörvény ugyanis úgy rendelkezik,<sup>19</sup> hogy **ha független vállalkozások közösen létrehoznak egy olyan vállalkozást, amely képes egy önálló vállalkozás minden funkcióját tartósan ellátni**, akkor az szintén fúziónak minősül. A meghatározás értelmezésénél két fő kérdést kell vizsgálni: egyrészt azt, hogy mi minősül „létrehozásnak”, másrészt azt, hogy mi minősül teljes funkciójú közös vállalatnak (*full function joint venture*).

A közös vállalat létrehozását a joggyakorlat szélesen értelmezi, így a közös alapítás mellett az is ide tartozik, amikor egy vagy több új irányító belépése nyomán kerül egy teljes funkciójú vállalkozás közös irányítás alá, vagy változik meg a közös irányítók köre. Egy már létező vállalkozás feletti közös irányításszerzés tehát csak akkor minősül fúziónak, ha olyan vállalkozás felett történik, amely el tudja látni egy önálló vállalkozás valamennyi funkcióját. Ez idáig érthető, viszont abban az esetben, ha közvetett közös irányításszerzésről van szó, akkor nem kell vizsgálni azt, hogy teljes funkciójú-e a céltársaság, ha a közös közvetett irányításszerzés egy teljes funkciójú közös vállalkozás közvetlen irányításszerzésének következménye: ez utóbbi ugyanis mindenképpen összefonódásnak minősül. Abban az esetben viszont, ha a közvetlen irányítást nem egy teljes funkciójú közös vállalkozás szerzi meg, akkor - függetlenül attól, hogy az a tranzakció céljára jött-e létre vagy már korábban is létezett - vizsgálni kell, hogy a céltársaság teljes funkciójú-e.<sup>20</sup>

Akkor tekinthető teljes funkciójúnak egy közös vállalat, ha képes tartósan ellátni egy gazdasági entitás valamennyi funkcióját, így tartósan rendelkezik a releváns áruk vagy szolgáltatások nyújtásához (az adott piac szereplőinek működését figyelembe véve) szükséges materiális és

<sup>18</sup> Bizottsági Egységes Jogalkalmazási Közlemény 87. pont

<sup>19</sup> Versenytörvény 23. §-a (1) bekezdésének c) pontja

<sup>20</sup> Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 111. pont



immateriális eszközökkel, az operatív tevékenységet ellátó alkalmazotti körrel, megfelelő pénzügyi háttérrel és a megfelelő engedélyekkel.

A megfelelés érdekében a közös vállalkozásoknál mindig vizsgálni kell az alapítókkal fennálló kapcsolatot:

a teljes funkciójú működés kizárható ugyanis, ha egy közös vállalkozásnál az észlelhető, hogy kizárólag az alapítókkal áll üzleti kapcsolatban vagy kizárólag az alapítók ide kiszervezett belső funkcióját látja el (beszerzés, könyvelés, kutatás);

amennyiben viszont az üzleti kapcsolatok túlnyomó hányada nem az alapítókkal valósul meg, alappal feltételezhető a teljes funkciójú működés mindaddig, amíg nincsenek arra mutató jelek, hogy a közös vállalat az alapítók irányában kedvezőbb feltételek alkalmaz. Az alapítók javára történő ilyen megkülönböztetés hiányában ugyanis még a más piaci szereplőkkel folytatott üzleti kapcsolatok alacsony (20 százalékos) aránya esetén is teljes funkciójúnak minősülhet a közös vállalkozás.<sup>21</sup>

A közös vállalatok létrehozásának kérdése azonban még nem zárható le akkor sem, ha megállapítást nyer, hogy **nem teljes funkciójú közös vállalkozásról van szó, így nem minősül fúzióknak**. A fúzióellenőrzés szabályai alá nem tartozó nem teljes funkciójú közös vállalkozások ugyanis **nem kerülnek ki a versenyjog hatóköréből, ilyen esetekben a versenykorlátozó megállapodások szabályai alapján kell ezeket értékelni**, így a gyakorlatban különösen a

A fúziós tranzakciók lebonyolításának esetében gyakran előfordul, hogy a fúziókontroll szabályai mellett háttérbe szorulnak a versenyjog egyéb tényállásai, holott a fúziós szabályok alkalmazása nem zárja ki az M&A tranzakciók teréről a versenykorlátozó megállapodások tilalmának, a kartellszabályoknak az alkalmazását. Itt – a két nagy antitröszt terület érintkezésének első felmerülésénél – érdemes áttekinteni a kartellszabályoknak a fúziós tranzakciós során tipikusan megjelenő esetköreit:

- ❖ **nem teljes funkciójú közös vállalatok:** a közös vállalati formában megvalósuló együttműködés megítélése a kartellszabályok alapján történik;
- ❖ **kapcsolódó (verseny)korlátozások:** a Verseny törvény 30. §-ának (7) bekezdése mentesíti a kartelltilalom alól azokat a versenykorlátozásokat, amelyek közvetlenül kapcsolódnak az adott fúzióhoz, ezek hiányában a fúzió észszerűen nem valósítható meg. Esetről-esetre történő alapos mérlegelést igényel, hogy mely korlátozások sorolhatók ebbe a körbe, mivel a GVH nem végzi el annak értékelését, hogy a fúziós megállapodásban szereplő vagy arra tekintettel megállapított versenykorlátozás kapcsolódó korlátozásnak minősül-e. Ennélfogva egy adott fúzió kapcsán hozott versenyhatósági döntés még nem zárja ki, hogy a GVH ezt a kérdés utóbb egy külön eljárásban vizsgálja meg;
- ❖ **a tranzakciók előkészítése során megvalósuló információcsere:** a fúzióban részes felek – elsősorban versenyjogilag szennyező információk megosztásaként jelentkező – potenciálisan versenyellenes koordinációja.

<sup>21</sup> Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 113. pont

versenytársak által közös vállalati formában (közös beszerzés vagy értékesítés, K+F, marketing terén) megvalósított együttműködések esetén merülhet fel ilyen jellegű kockázat.

#### TARTÓS JELLEG

A versenyjog **a piaci struktúra tartós változását előidézni képes fúziókat tekinti jelentősnek, ezért a tranzakció időbeni kihatása, idődimenziója feltétlenül már az első körben vizsgálendő.** Főszabályként kimondható, hogy az Európai Bizottság a három évnél rövidebb szerződéseket nem tekinti tartós változás kialakítására alkalmasnak. A GVH gyakorlatában az öt évnél hosszabb időtartamra kötött szerződések már egyértelműen az irányítási viszonyok tartós változását előidéző megállapodásként szerepeltek.

Általános iránymutatásként a hároméves időtartam alapul vehető, azonban ezt megfelelő óvatossággal kell kezelni, mert ennél rövidebb időszak esetén is felmerülhetnek a tranzakció megítélése során olyan egyedi jellegű tényezők, melyek a tartósság kérdését más megvilágításba helyezik. E tényezők közé tartozhat különösen

a felmondási idő terjedelme,

az automatikus meghosszabbodást lehetővé tévő klauzulák,

valamely érintett fél egyoldalú jognyilatkozatának függvényében életbe lépő hosszabbítási opciók kikötése,

a szerződésben kikötött exit opciók mennyire nehezítik meg a szerződésből történő kilépést.

Összességében tehát a tartósság nincsen meghatározott időtartamhoz kötve, a megállapodás tartalmának megítélésénél az érintett felek szándéka és a mögötte meghúzódó célok és okok rendszere a meghatározó, ami annak tágabb összefüggésében vizsgálendő, hogy a tranzakcióra vonatkozó megállapodás milyen jogi és gazdasági környezetben született.

# MOST MI A TEENDŐ? - A GUN-JUMPING FOGALMA

## VERSENYBEN AZ UTOLSÓ PERCIG

Az előző fejezetben főbb vonalakban, a teljesség igénye nélkül áttekintettük, hogy a gyakorlat alapján melyek azok a visszatérő helyzetek, tranzakciós összefüggések, amelyek esetén tipikusan felvillan a fúzió kérdésének „sárga lámpája”. A következőkben azt vizsgáljuk, hogy milyen nyomvonalon halad tovább a versenyjogi compliance, amikor megállapítást nyert a fúzió ténye, és a „*De akkor most mi a teendő?*” kérdésre keressük a választ.

A versenyjog azt az elvárást támasztja a fúziós tranzakcióban résztvevő felekkel szemben, hogy független piaci szereplőként autonóm gazdasági döntéseket hozzanak az utolsó percig:

amennyiben ugyanis a fúziós bejelentési rezsim hatálya alá tartozik a tranzakció, úgy a versenyhatóság jóváhagyása szükséges a tranzakció megvalósításához és az sem nem zárható ki, hogy a versenyhatóság strukturális kötelezettségeket ír elő vagy akár megtiltja a fúziót;

a fúziós bejelentési kötelezettség fennálltától függetlenül előfordulhat, hogy a tranzakciós szándék megszűnése vagy külső körülmények folytán a tranzakció „kútba esik” (akár a versenyhatósági jóváhagyást követően is) és a felek közötti információcsere (és esetleges magatartás-koordináció) az általános kartellszabályok szerint ítélendő meg.

Kissé témánk szempontjából előreugorva, de rögtön válaszolva arra a visszatérő kérdésre, hogy a tranzakció előkészítési folyamatában mely pillanat tekinthető utolsó percnak, azt a választ adhatjuk, hogy az információcsere vonatkozásában gyakorlatilag **a tranzakció jogszerű zárásának időpontja tekinthető főszabály szerinti biztos végpontnak**, mivel (i) ekkor szűnik meg ugyanis a felek versenyjogi értelemben vett függetlensége, (ii) a különböző fúziószabályozási rendszerekben eltérések lehetnek abban a tekintetben, hogy az előzetes végrehajtási tilalom mikor zárul.

## A GUN-JUMPING ÉRTELMEZÉSI KÉRDÉSEI

A fúziók előkészítő szakaszában felmerülő versenyjogi problémák összefoglaló leírására gyakran használják a *gun-jumping* fogalmát.<sup>22</sup> E fogalom értelmezési terjedelme azonban eltéréseket mutathat. A legtágabban vett fogalom gyakorlatilag átfogja mindazon

---

<sup>22</sup> A „jump the gun” kifejezés akkor használják, ha valamilyen cselekedetet elsietve, különösebb gondolkodás nélkül hajt végre valaki. A kifejezést a XX. század első évtizedeire vezetik vissza, eredeti értelmében azt jelentette, hogy az atléták a futást indító lövés előtt indultak. <https://www.phrases.org.uk/meanings/jump-the-gun.html>

magatartásokat, amelyek egy fúzió megvalósítása során bármely alkalmazandó versenyjogi szabály megsértésére vezetnek. Ebben a megközelítésben, amely elsősorban az USA-ban tekinthető irányadónak (FTC, 2018, Modrall, 2018, valamint Dionnet & Giroux, 2017), elkülöníthető a gun jumping rendszerén belül

„*procedural gun-jumping*”, amely a **tranzakciókra vonatkozó kötelező versenyhatósági bejelentésre irányadó határidők és a versenyhatósági jóváhagyás szükségességének figyelmen kívül hagyásával történő végrehajtását** foglalja magában és ennél fogva a fúzióengedélyezési szabályok sérelmére vezet;<sup>23</sup>

„*substantive gun-jumping*”, amely a **fúzióban részes felek – elsősorban versenyjogilag szenzitív információk megosztásán alapuló - versenyellenes koordinációját fedi le** és így az általános kartellszabályokba ütközhet.

Más megfogalmazásban az előbbi megkülönböztetés úgy is leírható, hogy a gun-jumping jelenségkör

egyrészt fúziós szempontból az **irányításnak** a kötelező jóváhagyást megelőző, tehát **idő előtti megszerzését;**

másrészt kartell-szempontból a **fúzióban résztvevő felek között** – a tervezett tranzakcióra tekintettel – **megvalósuló versenykorlátozó megállapodást**

egyenként magában foglalja. Ugyan feltételezhető, hogy a két esetkör nem minden esetben választható el élesen egymástól, azonban eltérő elemzési szempontrendszer alapján közelítendő meg.

Modrall (2018) rámutat és Lemmonier (2018) összefoglalója megerősíti, hogy a gun-jumping szabályok rendszere azóta fennáll, amióta a fúziókontroll szabályok bevezetésre kerültek, azonban a joggyakorlat az elmúlt néhány évben helyezett jelentős hangsúlyt e szabályrendszer betartatására és várható a tisztán *substantive gun-jumping*, azaz kartell szabályok alapján megítélt ügyek térnyerése is.

Az európai fogalomhasználat – legalábbis a korábbiakban - inkább előzetes végrehajtási tilalom (ún. „*standstill obligation*”) megsértésére szűkítve alkalmazza a gun-jumping fogalmat, azaz olyan esetkörökre, amikor az adott fúzióra vonatkozóan versenyhatósági döntés kezdeményezése szükséges, azonban a hatósági jóváhagyó döntést megelőzően (részlegesen vagy teljes körben) végrehajtják a tranzakciót (Pünkösty, 2016).

---

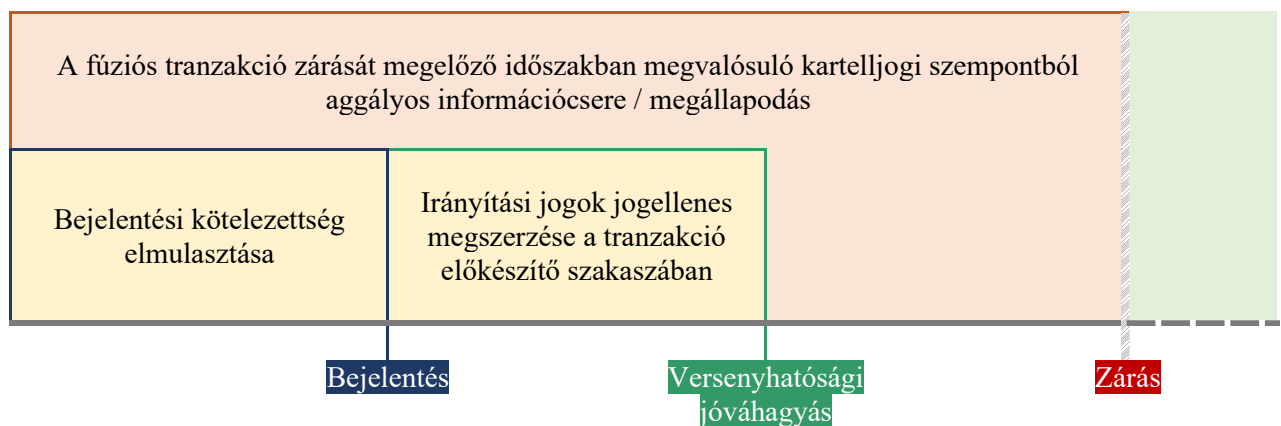
<sup>23</sup> Megjegyezzük, hogy számos esetben a procedural gun-jumpingra szűkítően, mint a bejelentési kötelezettség elmulasztása esetkörüire hivatkoznak, az irányítási jog bejelentést követő idő előtti megszerzésének esetét nem sorolják ide.

Mint látható, valójában a gun-jumping kérdéskör elméleti vizsgálata és rendszerezése várat még magára, az OECD által 2018-ban e témában rendezett kerekasztal rendezvénye tekinthető a téma szisztematikus áttekintésére tett első kísérletnek.

Álláspontunk szerint a fúziós tranzakciók potenciális kockázatainak kiküszöbölésére irányuló best practice céljaihoz a gun-jumpingra vonatkozó tágabb megközelítés illeszkedik leginkább, ezért a OECD által (OECD, 2018/1) a gun jumping témakörét illetően a közelmúltban tartott kerekasztal számára javasolt felosztást követjük a magyar szabályozási sajátosságokhoz adaptálva, így az alábbi megvalósulási formákat tekintjük át, melyek egymáshoz való logikai és időbeni viszonyát az alábbi ábrán vázoltuk fel:

A kockázatok értékelésénél figyelembe veendő, hogy a fúziós szabályok megsértésével járó kockázatot főszabály szerint a bejelentésre köteles (irányításszerző) fél viseli, míg a kartellszabályok sérelme kapcsán az információcserében résztvevő valamennyi fél érintett.

- a bejelentési kötelezettség elmulasztása;
- irányítási jogok jogellenes megszerzése a tranzakció előkészítésének szakaszában;
- a fúziós tranzakció zárását megelőző időszakban megvalósuló kartelljogi szempontból aggályos információcsere és esetleges megállapodás.



A gun-jumping és természetesen ennek rendszerén belül az információcsere kérdéseit nem tudjuk érdemben vizsgálni anélkül, hogy azt el ne helyeznénk egy ún. tranzakciós térképen, ezért a következő oldalakon - jelentős leegyszerűsítéssel – egy „klasszikus” tranzakció végrehajtásának fázisait és a tipikusan előforduló szereplőket és feladatokat igyekeztünk összegezni.

VEVŐI OLDAL (Buyer side)			A tranzakció előkészítése (Pre-Deal / Pre-Merger Phase)		Zárás (closing) Bejelentésköteles tranzakció esetén feltétel: versenyhatósági jóváhagyás	
	Befektetési lehetőségek vizsgálata (deal origination/ deal sourcing)	Céltársaság keresése (targeting)	Előkészítő tárgyalások (initial negotiations) és indikatív ajánlatok (indicative bids)	Átvilágítás (due diligence, DD) és a tranzakciós folyamat strukturálása (deal structuring)	Végso tárgyalások (final negotiations) és aláírás (signing)	Zárás utáni feladatok (Post-Merger Integration)
Vevő	Stratégia kidolgozása		Kapcsolatfelvétel Indikatív ajánlat kidolgozása		Tárgyalás A végrehajtás tervezése	Működéshez szükséges engedélyek beszerzése
M&A tanácsadók		Potenciális céltársaságok beazonosítása	Értékelés Koordináció			
Átvilágítási tanácsadók				Pénzügyi átvilágítás		Zárási mérlegek
Adótanácsadók				Adóátvilágítás		
Jogi tanácsadók			Titoktartási megállapodások (non-disclosure agreements, NDAs)	Jogi átvilágítás	Összefonódási megállapodás kidolgozása (share purchase agreement, SPA, asset purchase agreement, APA)	A fúzió társasági jogi következményeinek kezelése Engedélyezési eljárásokban történő közreműködés
			<b>A potenciális tranzakciós szcenáriókra vonatkozóan versenyhatósági bejelentési kötelezettség előzetes vizsgálata</b>	<b>Jogellenes információcsere és a végrehajtási tilalom megsértése elleni biztosítékok</b>	<b>Amennyiben szükséges, a versenyhatósági bejelentési eljárás lefolytatása (zárás feltétele!)</b>	
			<b>Jogellenes információcsere és a végrehajtási tilalom megsértése elleni biztosítékok</b>		<b>Jogellenes információcsere és a végrehajtási tilalom megsértése elleni biztosítékok</b>	
További szaktanácsadók	Iparágelemzés			Iparág-/tranzakció-specifikus átvilágítások		Integráció

		A tranzakció előkészítése (Pre-Deal / Pre-Merger Phase)			Zárás (closing) Bejelentésköteles tranzakció esetén feltétel: versenyhatósági jóváhagyás		
		Tervezés (planning)	Felkészülés az eladásra (preparation for sale), és eladói oldali átvilágítás (sell-side / vendor due diligence, VDD)	Előkészítő tárgyalások (initial negotiations) és indikatív ajánlatok értékelése (bid management)	Átvilágítás (due diligence, DD) és a tranzakciós folyamat strukturálása (deal structuring)	Végso tárgyalások (final negotiations) és aláírás (signing)	Zárás utáni feladatok (Post-Merger Integration)
ELAÓDI OLDAL (Sell side)	Vevő	Stratégia kidolgozása			Adatszoba	Tárgyalás A végrehajtás tervezése	
	M&A tanácsadók		Potenciális vevők beazonosítása	Info Memo (confidential information memorandum, CIM)	Adatszoba		
	Átvilágítási tanácsadók		Eladói oldali átvilágítás	Long List / Short List			Zárási mérlegek
	Adótanácsadók		Eladói oldali adóátvilágítás				
	Jogi tanácsadók		Eladói oldali jogi átvilágítás	Titoktartási megállapodások (non-disclosure agreements, NDAs)	A potenciális tranzakciós szcenáriókra vonatkozóan versenyhatósági bejelentési kötelezettség előzetes vizsgálata	Jogellenes információcsere és a végrehajtási tilalom megsértése elleni biztosítékok (gun jumping safeguards)	Közreműködés az összefonódási megállapodás kidolgozásában
				Jogellenes információcsere és a végrehajtási tilalom megsértése elleni biztosítékok (gun jumping safeguards)	Jogellenes információcsere és a végrehajtási tilalom megsértése elleni biztosítékok (gun jumping safeguards)		A fúzió társasági jogi következményeinek kezelése





# A BEJELENTÉSI KÖTELEZETTSÉG ELMULASZTÁSA

## A BEJELENTÉSI KÖTELEZETTSÉG FELTÉTELEI

A bejelentési kötelezettség elmulasztása a legegyszerűbb tényállásnak tűnik a gun-jumping fogalmi körébe tartozó esetek közül, azonban ha áttekintjük a hazai kettős bejelentési küszöbrendszert, valamint az ahhoz tartozó jogkövetkeményeket, könnyen belátható, hogy ez a feltételezés csak első pillantásra igaz.

A bejelentési kötelezettség a **fúziókontroll szabályozás ún. ex ante jellegéből** adódik. E szabályozási terület ugyanis a versenyjog egyéb területeitől eltérően nem a piaci magatartások utólagos értékelésére irányul, hanem az adott tranzakció piaci struktúrára gyakorolt várható tartós hatásainak elemzése alapján igyekszik preventív jelleggel az optimális piaci struktúra fenntartását/kialakítását biztosítani.<sup>24</sup>

A bejelentési kötelezettség alapjául szolgáló küszöbszámok kapcsán fontos hangsúlyozni, hogy azok nem magának a tranzakció volumenének nagyságából, hanem az érintett vállalkozáscsoportok árbevétel<sup>25</sup> adataiból indulnak ki. A magyar bejelentési rendszerben az ún **elsődleges - tisztán árbevételi adatokon alapuló** - bejelentési kötelezettség<sup>26</sup>, akkor áll fenn, ha

A fúziók érdemi elbírálási szempontjainak összetett kérdését itt részleteiben nem vizsgáljuk, csupán annyit jelzünk, hogy a hatályos magyar szabályozás az SLC-teszt (*significant lessening of competition*) alapján értékeli a tranzakciókat, azt vizsgálva, hogy az adott fúzió megvalósulása esetén jelentős mértékben csökkenti-e a versenyt az érintett piacon, így különösen gazdasági erőfölény létrehozása vagy megerősítése következményeként.

az összes résztvevő vállalkozáscsoport előző évi nettó árbevétele együttesen a 15 milliárd forintot meghaladta

és ugyanakkor

a résztvevő vállalkozáscsoportok között van legalább kettő, amelynek az előző évi nettó árbevétele külön-külön meghaladta az 1 milliárd forintot.

A Versenytörvény 2017-ben hatályba lépett módosításával a jogalkotó reflektálni kívánt az olyan, az árbevételben nem szükségképpen megjelenő tényezőkre is (így például a digitális

<sup>24</sup> Versenytörvény 30. §-ának (1) bekezdése

<sup>25</sup> Az árbevétel számításának részletes szabályaira a témafelvetésnek megfelelően nem térünk ki, azonban jelezzük, hogy a bejelentési küszöbszámok megjelölésénél a főszabályt tüntettük fel, az árbevétel számításának módja különös figyelmet igényel, figyelembe véve az egyes tranzakció típusokra (például vállalkozásrész megszerzése), illetve az egyes ágazatokra (például pénzügyintézetek) vonatkozó sajátos szabályokat is.

<sup>26</sup> Versenytörvény 24. §-ának (1)-(2) bekezdései

korszakban fokozott jelentőségre szert tevő adatvagyonra), amelyek miatt az általános küszöbszámok ugyan nem teljesülnek, azonban az érintett piacokon versenyproblémák merülhetnek fel.

Azóta magyar bejelentési rendszer tartalmaz egy **másodlagos (hibrid)**<sup>27</sup> bejelentési kötelezettséget<sup>28</sup> is, mely az elsődleges bejelentési kötelezettség hiányában állhat fenn, akkor, ha

Bejelentési „hüvelykujj-szabályként” elmondható, hogy egy tranzakció esetében csak akkor nem szükséges további elemzés, ha kétséget kizáróan kimutatható, hogy az összefonódással érintett vállalkozáscsoportokhoz kapcsolódó előző évi árbevétel együttesen 5 milliárd forint alatt van.

az összes résztvevő vállalkozáscsoport, valamint azok tagjai és más vállalkozások által közösen irányított vállalkozások előző évi nettó árbevétele együttesen az 5 Mrd Ft-ot meghaladta;

és ugyanakkor

- ❖ nem nyilvánvaló, hogy a fúzió nem csökkenti jelentős mértékben a versenyt az érintett piacon.

#### VÉGREHAJTÁSI TILALOM

Az **elsődleges** bejelentési kötelezettség alá eső tranzakciók esetében a **jogügylet főszabály szerint a versenyhatóság engedélyező tartalmú döntéséig nem hajtható végre**. Ez alól az ún. végrehajtási tilalom alól mindenkor kivételt képez azonban

az összefonódást létrehozó szerződés megkötése;

a nyilvános vételi ajánlat megtétele;

az előbbiek alapján az összefonódás létrehozásához szükséges olyan jogügyletek és jognyilatkozatok megtételére, amelyek révén még nem kerül sor az irányítási jogoknak az irányításszerző általi gyakorlására;<sup>29</sup>

a végrehajtási tilalom alól az egyedi esetekben történő mentesítés feltételrendszerét a 6.3 pontban tárgyaljuk.

<sup>27</sup> A versenyjogi szóhasználatban a Versenytörvény 24. §-ának (4) bekezdése szerinti esetkorre hivatkoznak még alternatív, illetve szoft bejelentési küszöbként is.

<sup>28</sup> Versenytörvény 24. §-ának (4) bekezdése

<sup>29</sup> Versenytörvény 29. §-ának (1)-(2) bekezdése

# IDŐNYOMÁS ÉS KOCKÁZATBECSLÉS A KETTŐS BEJELENTÉSI RENDSZERBEN

A fúziós tranzakciók előkészítő szakaszának általános jellemzője az időnyomás, amely megnyilvánul (i) a potenciális céltársaságok és a kapcsolódó scenáriók kialakítása és kiválasztása kapcsán előálló döntéshozatali kényszerben, (ii) a párhuzamosan zajló és egymásra épülő folyamatokban bekövetkező gyakori változások miatti állandó iterációkban és (iii) végül, de nem utolsónak a zárási feltételek határidőben történő teljesítésére irányuló erőfeszítésekben.

A gun-jumping kérdések kezelését ezért az üzleti döntéshozók mindenkor jelentős kockázatként, szélsőséges esetben pedig akadályozó tényezőként élik meg. A jogi oldalról nézve ugyanakkor több esetben több különböző forgatókönyvhöz kell párhuzamosan és többnyire hiányos adatok alapján idő- és kockázatbecslést adni.

Bár a fúziók érdemi elbírálásához hasonlóan a fúziós eljárások típusai, azok időtartama és költségvonzatai szintén megérnek egy misét, de ezt a messzire vezető kérdéskört is csak jelezzük itt a megfelelő helyen és egy rövid táblázatban<sup>30</sup> foglaljuk össze. Kiválasztott gondolatmenetünket követve ugyanis továbblépünk arra a kérdésre, amely nagy gondot szokott

Eljárás típusa	Ügyintézési határidők	Hosszabbítás lehetősége	Költség/bírság
Bejelentés elintézése során hatósági bizonyítvány kiadása a <b>vizsgálat elrendelésére okot adó körülmény hiányában</b> (Tpvt. 43/N.§ (1) b))	8 nap	-	1 M Ft
Bejelentés alapján indított <b>egyszerűsített</b> fúziós eljárás (Tpvt. 67.§ (4) b))	30 nap	20 nappal	4 M Ft (1 + 3 M Ft)
Bejelentés alapján indított <b>teljes körű fúziós</b> eljárás (Tpvt. 67.§ (4) a)), illetve <b>egyszerűsített eljárásból teljes körűre való áttérést követő</b> eljárás (Tpvt. 69.§))	4 hónap	2 hónappal	16 M Ft (1 + 15 M Ft)
<b>Elsődleges</b> bejelentési kötelezettség (Tpvt. 24.§ (1)-(2)) <b>elmulasztása</b> miatt hivatalból indított eljárás (Tpvt. 67.§ (3))	6 hónap	2 hónappal	bírság (mulasztás időszakára max. napi 200.000 Ft)
<b>Másodlagos</b> bejelentési kötelezettség (Tpvt. 24.§ (4)) <b>elmulasztása</b> miatt hivatalból indított eljárás (Tpvt. 67.§ (5))	4 hónap	2 hónappal	-
<b>Elsődleges bejelentési kötelezettséget teljesítik, de a végrehajtási tilalom sérült</b> (Tpvt. 67.§ (6))	6 hónap	2 hónappal	4 vagy 16 M Ft + bírság (max. az előző évi árbevétel 10%-a)
<b>Félrevezető információk miatt visszavont döntés után indított új eljárás</b> (Tpvt. 67.§ (8))	6 hónap	2 hónappal	4 vagy 16 M Ft mindkét eljárás után + bírság (max. az előző évi árbevétel 10%-a)

<sup>30</sup> A fúziós kategóriák elkülönítését szolgáló táblázat kifejlesztésében és véglegesítésében közreműködött: dr. Mezei Péter és dr. Dömötörfy Borbála.

okozni a „kettős” magyar bejelentési rendszerben: *fennáll a bejelentési kötelezettség, de melyiknél mi a jogkövetkezmény?*

Megismételjük és hangsúlyozzuk, hogy a végrehajtási tilalmat a Versenytörvény kizárólag az elsődleges bejelentési kötelezettség elmulasztásához kapcsolja. Ilyen esetekben azonban, ha arra kerül sor, hogy az összefonódást utóbb a Gazdasági Versenyhivatal megtiltja, az irányítási jognak a végrehajtási tilalmat megsértő gyakorlásából eredő bármilyen jogügylet vagy jognyilatkozat semmis, **az irányítási jogát a végrehajtási tilalmat megsértő módon gyakorló vállalkozás** azonban

ezen az alapon nem hivatkozhat a semmisségre, és ugyanakkor

felel az e rendelkezés szerinti semmisség jogkövetkezményeinek alkalmazásából eredő károkért.<sup>31</sup>

A fenti felelősségi klauzula annak tükrében értelmezendő, hogy a bejelentési kötelezettség elmulasztása esetén a **GVH hivatalból eljárást indíthat az**

**elsődleges bejelentési kötelezettség alá tartozó összefonódás végrehajtásától számított 5 éven belül.**<sup>32</sup>

Ilyen esetben a semmisségen kívül a bejelentési kötelezettség elmulasztásával érintett időszakra napi bírság is kiszabható, melynek összege 50 000 – 200 000 forint/nap.

**Az elmulasztott vagy késedelmes bejelentés esetén a napi bírsággal érintett időtartam** (i) az összefonódást létrehozó nyilvános ajánlati felhívás közzétételének, szerződés megkötésének vagy (ii) az irányítási jog megszerzésének időpontjai közül a legkorábbi időponttól indul és az összefonódásra vonatkozó összefonódás-bejelentés megtételéig, ennek hiányában az összefonódás vizsgálatára irányuló versenyfelügyeleti eljárásnak a hivatalból történő megindításig tart.

A végrehajtási tilalom érvényre juttatásának fokozódó jelentőségét mutatja, hogy 2017 januárja óta arra is van mód, hogy megsértésének valószínűsíthetősége esetén a tényállás feltárására a GVH előzetes bejelentés nélküli helyszíni vizsgálatot (*dawn raid*) tartson.

Az eddig felsorolt a szabályok mind az elsődleges bejelentési kötelezettségre vonatkoznak, így jogos a kérdés, hogy *milyen jogkövetkezmény kapcsolódik a másodlagos bejelentési kötelezettséghez?* Mivel a másodlagos bejelentési kötelezettséghez nem kapcsolódik a végrehajtási tilalom, így az egyedüli jogkövetkezményként az azonosítható, hogy a másodlagos bejelentési kötelezettség elmulasztása esetén a **GVH hivatalból eljárást indíthat az e körbe tartozó összefonódás végrehajtásától számított 6 hónapon**<sup>33</sup> belül. Az ügylet esetében pedig

<sup>31</sup> Versenytörvény 29/A. §-ának (4) bekezdése

<sup>32</sup> Versenytörvény 68. §-a (1) bekezdésének cb) pontja

<sup>33</sup> Versenytörvény 68. §-a (1) bekezdésének ca) pontja

nem zárható ki, hogy a GVH a versenyhatásokkal járó előnyök és hátrányok mérlegelése alapján arra jut, hogy a tranzakció nem megy át a fúziós teszten és megtiltja az összefonódást. Ilyen esetben pedig -bár e jogkörét eddig gyakorlatilag alig alkalmazta - a GVH jogosult strukturális intézkedéseket előírni<sup>34</sup>, így az összefonódás hátrányos hatásainak kiküszöbölése, az összefonódást megelőzően fennálló versenyfeltételek helyreállítása érdekében előírhatja a fúzió megszüntetését<sup>35</sup> vagy az általa e cél érdekében szükségesnek tartott más megfelelő kötelezettséget szabhat ki.

Összegezve, a másodlagos bejelentési kötelezettség elmulasztása a végrehajtási tilalom hiányában jóval kisebb kockázatot jelent, mint az elsődleges bejelentési kötelezettség, azonban még így is jelentős bizonytalansági tényezőt jelent, hogy a zárás után még egy 6 hónapos időszakra Damoklész kardjaként ott függ egy versenyfelügyeleti eljárás lehetősége a tranzakcióban részes felek feje felett. Ugyanakkor a másodlagos bejelentési kötelezettség beazonosítása már a tranzakció korábbi fázisában is jelentős munkaterhet jelent a jogi oldalról, hiszen a jogalkotó az érintett felekre bízta a „nyilvánvalóság” kérdésének eldöntését, és ezzel annak elemzését, hogy nyilvánvaló-e, hogy a fúzió nem csökkenti jelentős mértékben a versenyt az érintett piacon, így gyakorlatilag nem kerülhető el egy kiterjed előzetes értékélés és annak megfelelő dokumentációja.

## **IRÁNYÍTÁSI JOGOK MEGSZERZÉSE AZ ELSŐDLEGES BEJELENTÉSI KÖTELEZETTSÉG ALÁ ESŐ FÚZIÓ ELŐKÉSZÍTÉSÉNEK IDŐSZAKÁBAN**

Mint azt láthattuk, főszabály szerint a bejelentési kötelezettség alá eső összefonódás jogi értelemben történő létrejöttének feltétele az versenyhatósági jóváhagyás, ez nem zárja ki azonban az összefonódás de facto megvalósítását, az előzetes / idő előtti végrehajtást. **Ha ugyanis nem mulasztják el a felek egy elsődleges bejelentési kötelezettség alá eső tranzakció esetében a bejelentést, még mindig nem érezhetik magukat biztonságban, hiszen a tranzakció előkészítésének időszakában a végrehajtási tilalom szintén megsértésre kerülhet.**

---

<sup>34</sup> Versenytörvény 31. §-a

<sup>35</sup> A Versenytörvény 31. §-a példaként nevesíti az összeolvadó, beolvadó vagy az összefonódás következtében más vállalkozás irányítása alá kerülő vállalkozás vagy vállalkozásrész, vagyon-, illetve üzletrész vagy részvények különválasztását, elidegenítését, vagy a közös irányítás megszüntetését.

Ebből a szempontból nézve álláspontunk szerint egy tranzakció az alábbiak szerint is szakaszolható:

*tervezési-tárgyalási szakasz (planning-negotiation):* ez mindaddig tart, amíg a tranzakciós szcenárió meghatározó elemeit a felek véglegesítik és a **megfelelő időben** lefolytatott versenyjogi értékelés megállapítja, hogy a tranzakció elsődleges bejelentési kötelezettség alá esik;

*végrehajtási tilalom alá eső / türelmi / kivárási szakasz (standstill period):* a szükséges versenyhatósági jóváhagyás kibocsátásáig tartó szakasz – magában foglalva a bejelentésnek a versenyhatósághoz történő benyújtását, valamint az összefonódási megállapodás letárgyalását és aláírását;

*végrehajtási szakasz (implementation period):* az összefonódási megállapodás hatálya lépésének, a zárásnak feltétele a szükséges versenyhatósági engedély megléte, a jogszerű végrehajtás szakasza innen indulhat.

Az uniós joggyakorlatban az EY-ügy vázolta fel a végrehajtási tilalom kapcsán az előzetes végrehajtás alapkérdéseit, a következőkben erre is kitérve tekintjük át a hazai szabályrendszert.

#### AZ EY-ÜGY<sup>36</sup> - MI MINŐSÜL ELŐZETES VÉGREHAJTÁSNAK?

Az ügy előzménye, hogy az EY<sup>37</sup> és a KPMG DK<sup>38</sup> 2013 novemberében összefonódási megállapodást kötöttek és a megállapodás megkötését követő három napon belül felvették a kapcsolatot a dán versenyhatósággal.

A KPMG DK a KPMG nemzetközi hálózatába tartozott, a hálózaton belüli kooperáció feltételeit a KPMG Internationallal<sup>39</sup> 2010. február 15-én kötött együttműködési szerződés rendezte, ennek vonatkozásában az összefonódási megállapodás rögzítette, hogy ezt az együttműködést KPMG DK-nak haladéktalanul fel kell mondania. A KPMG DK arról a tényről az összefonódási megállapodás aláírásának napján tájékoztatta a KPMG Internationalt, majd kötelezettségének eleget téve 2014. szeptember 30-i hatállyal felmondta az együttműködési

---

<sup>36</sup> Ernst & Young P/S kontra Konkurrencerädet ítélet, C-633/16, ECLI:EU:C:2018:371 - <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=202404&pageIndex=0&doclang=HU&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=7940903>

<sup>37</sup> Az Ernst & Young P/S, az Ernst & Young Europe LLP, az Ernst & Young Godkendt Revisionsaktieselskab, az Ernst & Young Global Limited és az EYGS LLP

<sup>38</sup> A KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, a Komplementarselskabet af 1. januar 2009 Statsautoriseret Revisionsaktieselskab és a KPMG Ejendomme Flintholm K/S

<sup>39</sup> KPMG International Cooperative

megállapodást. A KPMG International egy másik tanácsadó céggel kötött együttműködési megállapodást, hogy továbbra is jelen tudjon lenni a dán piacon.

A dán versenyhatóság 2014 májusában (kötelezettségvállalás<sup>40</sup> mellett) jóváhagyta a tranzakciót, majd 2014 decemberében egy újabb döntésében megállapította, hogy az együttműködési megállapodás fentiek szerinti felmondásával a felek (a dán versenyjogi szabályozásban is megtalálható) előzetes végrehajtási tilalomba ütköző módon részben már a versenyhatósági jóváhagyást megelőzően végrehajtották az összefonódást. A dán versenyhatóság indokolásában kiemelte, hogy az együttműködési megállapodás felmondása (i) a fúziós tranzakcióhoz közvetlenül kapcsolódik; (ii) nem fordítható vissza; (iii) alkalmas<sup>41</sup> arra, hogy hatást gyakoroljon a piacra a felmondás és a fúziós tranzakció engedélyezése közötti időszakban.

Az ügy bírósági felülvizsgálata során a gun jumping fogalmának tisztázására a dán bíróság három kérdés(csoport)ot terjesztett előzetes döntéshozatali eljárásban az EUB elé:

- (i) milyen feltételek megvalósulása esetén állapítható az meg, hogy valamely tranzakció az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése szerinti előzetes végrehajtási tilalom alá esik? Az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése szerinti előzetes végrehajtási tilalom megsértésének előfeltétele-e, hogy a felek magatartása részben vagy egészben, jogilag vagy de facto része legyen a tényleges irányításváltozásnak?
- (ii) A konkrét ügyre vetítve, a KPMG DK és a KPMG International közötti együttműködési megállapodás felmondása olyan magatartásnak tekinthető-e, amellyel a felek megsértették az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése szerinti előzetes végrehajtási tilalom szabályait? Van-e annak jelentősége a magatartás értékelése során, hogy az versenyjogi szempontból milyen piaci hatásokkal járt-e?
- (iii) Amennyiben a versenyjogi hatások értékelése jelentős szempont, úgy milyen feltételeknek kell teljesülniük ahhoz, hogy megállapítást nyerjen, hogy a KPMG DK és a KPMG International közötti együttműködés megszüntetése piaci hatásokkal járt?

Az EUB úgy értelmezte, hogy összességében nézve a dán bíróság kérdéseiben arra kért választ, hogy az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése szerinti **előzetes végrehajtási tilalmat úgy kell-e**

---

<sup>40</sup> A kötelezettségvállalás azt a célt szolgálta, hogy az új partnerrel, az Accura Taks-szal kötött együttműködési megállapodás nyomán a KPMG International jelenléte és versenyképessége a dán adótanácsadási és könyvvizsgálati piacon fennmaradjon.

<sup>41</sup> A dán versenyhatóság úgy ítélte meg, hogy nem szükséges bizonyítani azt, hogy piaci hatások a felmondásból eredtek, azt önmagában is elégségesnek tekintette, hogy a felmondás alkalmas ilyen hatások kiváltására.

**értelmezni, hogy valamely összefonódás csak olyan magatartás révén valósulhat meg, amely egészben vagy részben, ténylegesen vagy de facto hozzájárul a célvállalkozás irányításának megváltozásához.**<sup>42</sup> Ehhez az alapkérdéshez képest kívánta a dán bíróság azt megtudni, hogy a konkrét magatartás (azaz az együttműködési megállapodás felmondása) összefonódás megvalósítására vezethet-e és hogy ebben a kontextusban releváns-e egyáltalán az a kérdés, hogy a konkrét magatartás milyen hatást gyakorol(hatot)t a piacra.

Az EUB ezért az első három kérdéscsoportot együttesen vizsgálta, abból kiindulva, hogy az EUMR 7. cikkének (1) bekezdésében foglalt előzetes végrehajtási tilalom csak azt írja elő, hogy az EUMR szerint bejelentésköteles fúzió, sem a bejelentését, sem pedig a Bizottság által történő jóváhagyását megelőzően nem valósítható meg. Az előzetes végrehajtási tilalomra vonatkozó rendelkezés nem tisztázza, hogy

milyen feltételek mellett kell valamely összefonódást megvalósítottnak tekinteni;

egy összefonódás megvalósítására sor kerülhet-e olyan magatartás eredményeként, amely nem járul hozzá a célvállalkozás irányításának megváltozásához,

ezért az EUB arra a következtetésre jutott, hogy az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése önmagában nem teszi lehetővé az abban foglalt tilalom hatályának a megállapítását.<sup>43</sup> Az EUB leszögezi, hogy abban az esetben, ha a szó szerinti értelmezés nem vezet eredményre, akkor az értelmezendő szabályt célkitűzésére és általános rendszerére támaszkodva kell értelmezni<sup>44</sup> és a EUMR preambulumbekendéseiben foglaltakra is tekintettel jogértelmezésében az alábbiakat veszi alapul:

az EUMR célja, hogy az összefonódások ne gyakoroljanak káros hatást a versenyre;

a fenti cél elérésére hatékony ellenőrzési rendszer szükséges;

a hatékony ellenőrzést szolgálja a bejelentési kötelezettség és az előzetes végrehajtási tilalom;

az előzetes végrehajtási tilalom tehát az összefonódásokra vonatkozik;

az EUMR 3. cikkében az összefonódásra vonatkozó definíció szerint annak fogalmi eleme az irányítás tartós megváltozása<sup>45</sup>.

---

<sup>42</sup> EY-ügyben hozott ítélet 36. pont

<sup>43</sup> EY-ügyben hozott ítélet 37-38. pontjai

<sup>44</sup> Az EY-ügyben hozott ítélet e tekintetben hivatkozik az Austria Asphalt ügyben ( C-248/16, EU:C:2017:643) hozott ítélet 20-21. pontjaira és az ott hivatkozott esetjogra.

<sup>45</sup> „*Márpedig e rendelkezés [az összefonódás fogalmának az EUMR 3. cikkében foglalt meghatározása] értelmében valamely összefonódást akkor kell megvalósítottnak tekinteni, ha az irányítás tartósan megváltozik abból eredően, hogy két vagy több vállalkozás vagy vállalkozásrész összeolvad, vagy abból eredően, hogy egy vagy több személy, amely már irányít legalább egy vállalkozást, vagy egy vagy több vállalkozás közvetlen vagy közvetett irányítást szerez egy vagy több más vállalkozás egésze vagy része felett, azzal együtt, hogy az*



Ennek alapján az EUB arra a következtetésre jut, hogy **attól a pillanattól kezdve valósul meg egy fúzió előzetes végrehajtása és áll be az EUMR 7. cikk (1) bekezdésében foglalt tilalom, amikor olyan magatartásokra kerül sor, amelyek a fúzióban érintett egyik vállalkozás feletti irányítás tartós megváltozásához vezetnek.**<sup>46</sup> Ebből az is következik, hogy azon magatartások, amelyek ugyan a fúzióval összefüggésben valósulnak meg, de általuk nem valósul meg a céltársaság feletti irányítás tartós változása, nem tartoznak az előzetes végrehajtási tilalom hatálya alá. A kérdéskörhöz kapcsolódóan ugyanakkor az EUB azt is levezeti, hogy az összefonódás részleges előzetes végrehajtása is az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése szerinti tilalom alá tartozik, mivel ezzel ellentétes esetben a tilalom és az ex ante fúzióellenőrzés hatékony érvényesülése korlátozódna.<sup>47</sup>

Az érintett magatartás piaci hatás kiváltására való alkalmassága kapcsán az EUB kifejti, hogy az nem releváns az előzetes végrehajtási tilalom vizsgálata szempontjából, az az adott összefonódás érdemi vizsgálatának körébe tartozó kérdés, azzal, hogy előfordulhat az is, hogy egy magatartás az összefonódás végrehajtását eredményezi, ugyanakkor semmilyen hatást nem gyakorol a piaci folyamatokra.<sup>48</sup> Erre tekintettel az EUB az utolsó kérdés megválaszolását nem tartotta szükségesnek

Az ügyben érintett konkrét magatartás kapcsán az EUB kimondta, hogy mivel olyan magatartásról volt szó, mely a fúzióban részes felek közül csak az egyiket érintette, annak egy harmadik félhez fűződő viszonya vonatkozásában, ezáltal a felmondással az EY számára nem vált lehetővé, hogy a KPMG DK felett bármilyen befolyást gyakoroljon, tehát a felek függetlensége a felmondás után is fennmaradt.

Összegezve tehát, **az EUMR 7. cikke (1) bekezdése szerinti előzetes végrehajtási tilalom értelmezésénél abból kell kiindulni, hogy egy összefonódás csak olyan magatartás, intézkedés, tranzakció esetén valósulhat meg, amely részben vagy egészben, tényleges vagy jogilag a fúzióban érintett legalább egyik fél irányításának megváltozásához vezet.**

Az értelmezési iránymutatás, bár korrekt választ ad az uniós előzetes végrehajtási tilalom hatályának meghatározására, azonban (mivel a főtanácsnoki javaslatnak megfelelően az EUB

---

*irányítást olyan jogok, szerződések vagy más egyéb eszközök alapozzák meg, amelyek lehetőséget adnak egy vállalkozás feletti meghatározó befolyás gyakorlására.” - az EY-ügyben hozott ítélet 45. pontja*

<sup>46</sup> EY-ügyben hozott ítélet 46. és 52. pontja

<sup>47</sup> EY-ügyben hozott ítélet 47. pontja

<sup>48</sup> EY-ügyben hozott ítélet 49-50. pontjai

a példálózó felsorolástól is eltekintett) a további joggyakorlatra bízta az irányítás megváltozását jelentő határvonalak pontos meghúzását.

#### AZ EY-ÜGY A HAZAI VÉGREHAJTÁSI TILALOMRA VONATKOZÓ SZABÁLYOK TÜKRÉBEN

Elképzelhető, hogy az EY-ügyben felvázolt alapprobléma Versenytörvény szerinti megítélése nem vezetett volna jogértelmezési kérdéshez,<sup>49</sup> mivel – mint már arra korábban is utaltunk - a Versenytörvény 29. §-ának (2) bekezdése kiveszi a végrehajtási tilalom hatálya alól (i) az összefonódást létrehozó szerződés megkötését vagy nyilvános vételi ajánlat megtételét, valamint (ii) az előbbiek alapján **az összefonódás létrehozásához szükséges olyan jogügyletek és jognyilatkozatok megtételét, amelyek révén még nem kerül sor az irányítási jogoknak az irányításszerző általi gyakorlására.** A Versenytörvény 29. §-ának (1) bekezdésében foglalt előzetes végrehajtási tilalom pedig az értelmezés támogatására tartalmaz néhány kiegészítő szabályt:

példálózó jelleggel megtiltja az összefonódás következtében szerzett (i) szavazati jogok, valamint (ii) a vezető tisztségviselők kijelölésére vagy megválasztására vonatkozó jogosultságok gyakorlását;

az irányítás változása kapcsán rögzíti a „kiinduló állapotot: az összeolvadó vagy beolvadó, illetve a korábban független vállalkozás vagy vállalkozásrész döntéseinek meghozatala és az összefonódó vállalkozások közötti üzleti kapcsolatok folytatása során az összefonódást megelőző helyzet alapján kell eljárni.

A végrehajtási tilalom értékelése szempontjából kulcsfogalom a „rendes üzletmenet”, mivel ennek fenntartása mellett számíthat a vevő arra, hogy az általa korábban megismert feltételekkel működik a céltársaság és nem kell a céltársaság piaci helyzetét vagy társasági struktúráját érintő jelentős döntésektől tartania. A rendes üzletmenet mellett a céltársaság szokásos piaci működésének kockázatai továbbra is megmaradnak, a céltársaságnak tehát e körben (mint például a rutinszerű gazdasági tevékenység fenntartása, a meglévő ügyfelek korábbi feltételek melletti kiszolgálása, az árak és a kínálat módosítása, új termék

Az összefonódási megállapodás tartalmának kialakítása során különös figyelemmel kell lenni a „rendes üzletmenet” fogalmára és az irányításszerző vállalkozás számára az összefonódási megállapodás megkötése és a zárás közötti átmeneti időszakra biztosított jogosultságok versenyjogi korlátaira.

<sup>49</sup> Hasonló álláspontot képvisel Nagy (2018) az EY-ügy és a magyar fúziós szabályrendszer összefüggéseinek kapcsán.

bevezetése, tendereken való indulás) ugyanolyan mozgástérrel, autonóm döntési kompetenciával kell rendelkeznie a végrehajtási tilalom időszakában, mint a tranzakció előtt.<sup>50</sup>

Az összefonódási megállapodásban az irányításszerző vállalkozás számára biztosított általános vétőjog szintén kizárja az összefonódás előtti döntéshozatali helyzet fennmaradását és ezen az előzetes végrehajtás tilalmának megsértésén az sem változtat, ha az irányításszerző a vétőjogot csak a céltársaság értékét veszélyeztető, illetve a rendes ügymeneten túl mutató döntések esetében kívánja gyakorolni.<sup>51</sup>

A GVH gyakorlatában az előzetes végrehajtás tilalmába ütköző magatartásként került meghatározásra, **amikor az elsődleges bejelentési kötelezettséggel érintett tranzakciók esetében az összefonódási megállapodások nem tartalmazzák a hatályba lépés feltételeként a GVH jóváhagyását** és annak hatályba lépését követően a vevő a céltársaságban üzletrész-tulajdonosként bejegyzésre került. Amikor ugyanis a tulajdonosi struktúrának a tranzakció folytán történő változása formálisan bejegyzésre kerül, irreverzibilis változásra kerül sor: az eladó irányítási jogait nem tudja az összefonódás előtti helyzetnek megfelelően gyakorolni. Ilyen esetekben hiába fordul az elő, hogy az irányításszerző (vevő) irányítási jogait tényleg nem gyakorolja, az összefonódás előtti döntési helyzet fennmaradása gyakorlatilag kizárt.<sup>52</sup>

Szintén jogsértő a tulajdonjognak a GVH jóváhagyását megelőzően történő átszállása.<sup>53</sup> Kivételt képez azonban, ha a tulajdonszerzés olyan ingatlanra vonatkozik, amelyet a vevő korábban már bérelt, mivel a bejelentési kötelezettség a tartós strukturális változást előidéző jogügylethez kapcsolódik.<sup>54</sup>

Vállalkozásrész megszerzésével megvalósuló összefonódás esetén pedig (i) a vállalkozásrészt alkotó eszközök vagy jogok adásvételére vonatkozó (és a Gazdasági Versenyhivatal engedélyének hiányában is hatályba lépő) szerződés hatálybalépése (ingatlan esetében az ingatlan nyilvántartásba történő bejegyzése) is a végrehajtási tilalom megsértésére vezet, akkor is, ha az összefonódás tárgyát alkotó eszközöknek vagy jogoknak csak egy része esetében valósul meg a birtokba adás.<sup>55</sup>

---

<sup>50</sup> Vj-94/2015. 36. pont; Vj-48/2016. 37. pont; Vj-99/2016. 48. pont

<sup>51</sup> Vj-44/2017. 23-29. pontok. A vétőjogok kérdése az uniós joggyakorlatban az Altice/PT Portugal ügy (Case M.7993) során került előtérbe.

<sup>52</sup> Vj-145/2015. 57. pont; Vj-10/2016. 35. pont, Vj-13/2016. 36. pont; Vj-14/2016. 35. pont

<sup>53</sup> Vj-44/2017. 30. pont

<sup>54</sup> Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 204. pont, második franciabekezdés

<sup>55</sup> Vj-13/2017. 48-55. pontok

Összegezve tehát, az előzetes végrehajtási tilalom az irányítási jogosultság, képesség vevő általi megszerzését (illetve az eladó oldalán annak indokolatlan - a tranzakció létrejöttéhez vagy a vevő befektetése értékének megőrzéséhez szükséges mértéket meghaladó - korlátozását) tiltja és nem csak az irányítási jogosultság vevő általi tényleges gyakorlását.<sup>56</sup>

#### MENTESÍTÉS A VÉGREHAJTÁSI TILALOM ALÓL

Egy tranzakció sikerének szempontjából jelentős lehet, hogy ha az irányítási jog gyakorlása indokolt és szükséges, így különösen ha az az irányításszerző befektetése értékének megőrzéséhez szükséges, akkor a GVH-hoz lehet fordulni a végrehajtási tilalom alóli egyedi mentesítés érdekében.

Vevői vétőjogot kizárólag csak a GVH által adott mentesítés birtokában lehet gyakorolni, ennek hiányában a vevő csupán jelezheti a befektetése értékének szempontjából aggályosnak ítélt eladói, céltársasági döntést. A Versenytörvény 29/A. §-a alapján ugyanis a bejelentési kötelezettség címzettjének<sup>57</sup> indokolt kérelmére a GVH figyelembe veszi és mérlegeli az ügy összes körülményeit (így különösen a 29. § szerinti előzetes végrehajtási tilalomnak az érintett vállalkozásokra és más vállalkozásokra gyakorolt hatását, valamint az összefonódás versenyre hátrányos lehetséges hatásait) és hozzájárulhat ahhoz, hogy az irányításszerző az irányítási jogát az előzetes végrehajtási tilalom alól mentesülve az összefonódás vizsgálatára irányuló versenyfelügyeleti eljárást befejező döntés meghozatala előtt is gyakorolja. A kérelem benyújtására az összefonódás vizsgálatára irányuló versenyfelügyeleti eljárás megindítását követően szűk időkeretben<sup>58</sup>, megfelelő indokolás előterjesztése<sup>59</sup> mellett van lehetőség.

---

<sup>56</sup> Vj-23/2018. 40. pont

<sup>57</sup> A Versenytörvény 28. §-ának (1) bekezdése értelmében (i) összeolvadás vagy beolvadás, valamint közös vállalkozás létrehozása esetén a közvetlen résztvevő, (ii) minden más esetben a vállalkozásrészt, illetve a közvetlen irányítást megszerző vagy az azt irányító vállalkozás köteles a bejelentést megtenni.

<sup>58</sup> A kérelmet az összefonódás vizsgálatára irányuló versenyfelügyeleti eljárást megindító végzés közlését követő öt napon belül vagy - igazolási kérelemmel - az összefonódás vizsgálatára irányuló versenyfelügyeleti eljárást befejező döntés meghozatala előtt az irányítási jog gyakorlásának szükségességéről való tudomásszerzéstől számított nyolc napon belül lehet előterjeszteni; egyébként a határidő elmulasztásával szemben igazolási kérelemnek nincs helye. A későbbi tudomásszerzésre hivatkozással benyújtott igazolási kérelem tárgyában hiánypótlásnak, illetve az ilyen kérelmet visszautasító döntéssel szemben önálló jogorvoslatnak nincs helye.

<sup>59</sup> A kérelmezőnek alá kell támasztania az irányítási jog összefonódás vizsgálatára irányuló eljárást befejező döntés meghozatala előtti gyakorlását szükségessé tevő körülményeket, valamint ezen túl be kell mutatnia az irányítási jog eljárást befejező döntés meghozatala előtti gyakorlásának módját, terjedelmét, és ennek keretei között az irányítási jog

(i) eszközeit és az azokkal elérni kívánt célt, valamint az eszközöknek a szükségesnek ítélt cél elérésére való alkalmasságát,

(ii) érintett vállalkozásokra és más vállalkozásokra gyakorolt hatását,

Az egyedi mentesítés mérlegelésének középpontjában azonban nem csupán az adott fúzió versenyre gyakorolt hatásának vizsgálata áll (az az eljárás kora fázisában még nem is lehetséges), hanem az eredeti állapot helyreállíthatóságának lehetősége (GVH, 2014).

A GVH a Vj-94/2015. számú ügyben alkalmazta először az egyedi mentesítés szempontrendszerét és ez az ügy már csak azért is érdekes, mert a mentesítési kérelem nem a vevő aktív jogosultságainak, hanem az eladónak a jogaitól való tartózkodása tekintetében fogalmazódott meg.<sup>60</sup> Az ügyben hozott határozat rámutat<sup>61</sup>, hogy az eladó által az összefonódási megállapodásban tett azon vállalás, hogy jogainak gyakorlásától tartózkodik, akkor tekinthető a végrehajtási tilalom alá tartozó magatartásnak, ha ez a vevő oldalán negatív irányítási jog, kvázi vétójog létrejötteként tekinthető.

Döntésében a versenyhatóság arra a következtetésre jutott, hogy az összefonódási megállapodásban foglalt azon – a vevő részére negatív irányítási jog gyakorlását biztosító - rendelkezések, melyek általánosságban megtiltják az eladónak a céltársaság értékének megőrzését veszélyeztető magatartásokat, megfeleltethetők az előzetes végrehajtási tilalom alól történő egyedi mentesítés értékelési szempontjainak:

- lehetséges-e az eredeti versenyfeltételek helyreállítása (azaz az egyedi mentesítés megadása nyomán gyakorolt irányítási jogok következtében esetlegesen felmerülő versenyre gyakorolt káros hatások utólagosan kiküszöbölhető-e);
- az irányítási jogok gyakorlása szükséges-e valamilyen magánérdek biztosításához (így különösen a befektetés értékének megőrzéséhez) és az irányítási jogok tartalma arányos-e az elérni kívánt céllal;
- a szükségesség és arányosság egyensúlya helyreállítható-e adott esetben az irányítási jogok gyakorlásának feltételhez kötésével vagy kötelezettség előírásával.

---

(iii) gyakorlásával esetleg megváltozó versenyfeltételek helyreállíthatóságát, az összefonódás esetleges versenyre hátrányos hatásainak utólagos kiküszöbölhetőségét.

<sup>60</sup> Az üzletrész átruházási megállapodásban ugyanis az eladó kötelezettséget vállalt arra nézve, hogy az összefonódás engedélyezéséig nem tesz olyan intézkedést és nem fejt ki olyan magatartást, amely a céltársaság értékét hátrányosan befolyásolja, így a befektetés értékének megőrzése érdekében (i) az eladók nem hoznak olyan taggyűlési határozatot, mely a céltársaság értékének megőrzését sérti vagy veszélyezteti; (ii) a céltársaság ötmillió forint összegű egyedi ügyérték felett nem tesz egyoldalú kötelezettségvállalást, nem köt szerződést harmadik féllel, nem módosít vagy szünteti meg szerződést, azzal hogy az érintett szerződések együttes értéke a korlátozással érintett időszakban nem haladhatja meg a tizenötmillió forintot; (iii) a céltársaság semmilyen hitelt vagy kölcsönt nem vesz fel, ilyen tárgyú szerződést nem köt, illetve ilyen megkötésére nem vállal kötelezettséget; (iv) a céltársaság más jogi személyben nem szerez részesedést, tagságot és leányvállalatot nem alapít. - VJ-94-15/2014 3. pont

<sup>61</sup> Vj-94/2014 35. pont

A vizsgálattal érintett konkrét magatartások vonatkozásában a GVH arra a következtetésre jutott, hogy általában véve a mentesítési szempontoknak megfeleltethető és a szokásos ügymenetet védő korlátozásnak minősülhetnek az alábbi magatartásokra vonatkozó tilalmak:

- a más vállalkozásban történő részesedésszerzés;
- leányvállalat alapítása;
- a céltársaság értékét veszélyeztető vagy sértő taggyűlési határozatok meghozatala;
- szerveződések felmondásának tilalma.

A szerződéskötés korlátozása szintén indokolt lehet, azonban mindig esetről esetre (így különösen az értékhatárokat az adott céltársaság méretéhez viszonyított napi rendszeres gazdálkodás arányában) kell azt megvizsgálni, hogy indokolható-e a korlátozás.

*A végrehajtási tilalom alá nem tartozó magatartások a GVH gyakorlatában*

A GVH gyakorlata rámutat azon eladói oldal korlátozását jelentő esetkörökre is, melyek főszabály szerint nem irányulnak irányításszerzésre, így a vevői hozzájárulás kikötése nem esik a végrehajtási tilalom alá és így a GVH általi mentesítés nélkül is megvalósíthatók:

- munkavállalókkal kapcsolatos egyes intézkedések (javadalmazás növelése);
- jelentős eszközök, vagyontárgyak jelzáloggal terhelése;
- társasági szerződés módosítása;
- jelentős működési szabályok megváltoztatása;
- tartozások elengedése és átütemezése;
- követelések érvényesítése iránti új per indítása.<sup>62</sup>

## **A FÚZIÓS TRANZAKCIÓ ZÁRÁSÁT MEGELŐZŐ IDŐSZAKBAN MEGVALÓSULÓ VERSENYJOGI SZEMPONTBÓL AGGÁLYOS INFORMÁCIÓCSERE**

### A HAZAI MEGKÖZELÍTÉSRE VONATKOZÓ INFORMÁCIÓK

A GVH álláspontja szerint<sup>63</sup> - az uniós joggyakorlattal összhangban – versenykorlátozó megállapodásnak minősülhet, ha „a végrehajtási tilalom alá eső összefonódás esetén e tilalom megszűnése előtt a felek összehangolják egyébként versengő magatartásukat”. A hazai és az uniós gun-jumping szabályokat a következő oldalon található ábra foglalja össze.

---

<sup>62</sup> Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 203. pont

<sup>63</sup> Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 229. pont

## Az uniós és a magyar gun jumping szabályrendszer

### (1) „Procedural Gun Jumping” - fúziós szabályok:

- bejelentési kötelezettség: a résztvevő vállalatcsoportok árbevételétől függ
- végrehajtási tilalom

**Nemzeti szabályozás:** A Versenytörvény 29. §-ának (1) bekezdése értelmében a Versenytörvény 24. § (1) bekezdése szerinti (azaz elsődleges bejelentési kötelezettség alá eső) összefonódás az összefonódás-bejelentés elintézésére a 43/N. § (1) bekezdésében előírt határidő leteltéig, illetve - ha az összefonódás-bejelentés alapján e határidőn belül az összefonódás vizsgálatára versenyfelügyeleti eljárás indult - a versenyfelügyeleti eljárást befejező döntésig, de legfeljebb az eljárásra irányadó ügyintézési határidő lejártáig nem hajtható végre, így különösen az összefonódás következtében szerzett szavazati jogok, illetve a vezető tisztségviselők kijelölésére vagy megválasztására vonatkozó jogosultságok nem gyakorolhatók; az összeolvadó vagy beolvadó, illetve a korábban független vállalkozás vagy vállalkozásrész döntéseinek meghozatala és az összefonódó vállalkozások közötti üzleti kapcsolatok folytatása során az összefonódást megelőző helyzet alapján kell eljárni.

**Magyar sajátosság:** A Versenytörvény 24. § (4) bekezdése szerinti (azaz másodlagos bejelentési kötelezettség alá eső) összefonódásra nem vonatkozik a végrehajtási tilalom.

---

**EU szabályozás:** Az EUMR 7. cikkének (1) bekezdése értelmében az EUMR 1. cikkében meghatározott közösségi léptékű, vagy a 4. cikk (5) bekezdése alapján a Bizottság által vizsgálandó összefonódás nem valósulhat meg bejelentése előtt, vagy míg a 6. cikk (1) bekezdésének b) pontja, a 8. cikk (1) bekezdése vagy a 8. cikk (2) bekezdése alapján hozott határozat, vagy a 10. cikk (6) bekezdése szerinti vélelem a közös piaccal összeegyeztethetőnek nem nyilvánította.

### (2) „Substantive Gun Jumping” - kartelltilalom:

- nem függ a résztvevő vállalatcsoportok árbevételétől: minden tranzakció esetében vizsgálandó
- különösen abban az esetben irányadó, ha a tranzakció nem valósul meg
- a felek piaci pozíciója vizsgálandó, versenytársak és közvetlen vertikális viszony esetén különös figyelem indokolt

**Nemzeti szabályozás:** A Versenytörvény 11. §-ának (1) bekezdése értelmében tilos a vállalkozások közötti megállapodás és összehangolt magatartás, valamint a vállalkozások egyesülési jog alapján létrejött szervezetének, köztestületének, egyesülésének és más hasonló szervezetének (a továbbiakban együtt: vállalkozások társulása) a döntése (a továbbiakban együtt: megállapodás), amely a gazdasági verseny megakadályozását, korlátozását vagy torzítását célozza, vagy ilyen hatást fejthet, illetve fejt ki. Nem minősül ilyennek a megállapodás, ha egymástól nem független vállalkozások között jön létre.

---

**EU szabályozás:** Az EUMSZ 101. cikkének (1) bekezdése értelmében a belső piaccal összeegyeztethetetlen és tilos minden olyan vállalkozások közötti megállapodás, vállalkozások társulásai által hozott döntés és összehangolt magatartás, amely hatással lehet a tagállamok közötti kereskedelemre, és amelynek célja vagy hatása a belső piacon belüli verseny megakadályozása, korlátozása vagy torzítása

A versenykorlátozó megállapodások vonatkozásában természetesen ugyanaz az általános értékelési szempontrendszer érvényesül, így mindenekelőtt akkor kell kiemelt figyelemmel lenni, amikor versenytársak vagy egymással közvetlen vertikális kapcsolatban álló felek vesznek részt a tranzakcióban. A Fúziós Jogalkalmazási Közlemény nevesíti a tranzakciós szituációban felmerülő versenykorlátozó megállapodások szempontjából különösen kockázatosnak tekintett magatartásokat: (i) érzékeny üzleti információk megosztása; (ii) arra vonatkozó megállapodás, hogy a felek nem lépnek fel egymás versenytársaiként; (iii) piacfelosztásra vonatkozó szándék kifejezése; (iv) árakra és egyéb szerződéses feltételek alkalmazására vonatkozó megállapodás; (v) pályázatok, tenderek tartalmának megosztása, természetesen kivéve a jogszerű közös pályázás esetét.

A tárgyalások, az integrációtervezés szempontjából alapvető információk forrása az **átvilágítás**, és itt arra különös tekintettel kell lenni, hogy ebben a korai tranzakciós fázisban még nagy az esélye annak, hogy a tranzakcióra utóbb nem is kerül sor és a tranzakcióban részes feleknek a korábbiakkal azonos feltételek mellett kell versenytársként jelen lenniük a piacon. A GVH az átvilágítás vonatkozásában az alábbi főszabályokat jelöli meg: <sup>64</sup>

Az árak, költségek, profit, kutatási / stratégiai / üzleti tervek, ügyféllisták, üzleti titkot képező szerződési feltételek, beszállítók kiléte a verseny szempontjából érzékeny üzleti információknak minősülnek.

Az érzékeny üzleti információk kölcsönös átadását el kell kerülni, vagy azokat csak az üzleti titok megtartására kötelezett külső tanácsadó igénybevételével lehet megosztani. A Fúziós Jogalkalmazási Közlemény által alkalmazott „kölcsönös átadás” fordulatot, az információcsere kölcsönösségét azonban az ún. Anic-vélelemre tekintettel kell értelmezni, melynek nyomán a közösségi versenyjog nem vár el aktív magatartást a versenykorlátozó megállapodás résztvevőitől a jogsértő magatartás megállapításához.<sup>65</sup> Az információcsere passzív résztvevője tehát könnyen kellemetlen helyzetben találhatja magát, ha nem határolódik el a jogellenes információk átvételétől vagy csak passzívan hozzáférést enged. Ilyenkor ugyanis neki kell bizonyítania, hogy az így megosztott információt nem használta fel piaci magatartásának meghatározásakor.

Amennyiben szükséges, hogy a vevő megismerjen valamely érzékeny üzleti információkat, akkor azt a „lehető legalacsonyabb szinten lehetőleg olyan

---

<sup>64</sup> A Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 230. pontja

<sup>65</sup> *Anic Partecipazioni SpA kontra Bizottság* ügyben 1999. július 8-án hozott ítélet



munkatársnak kell átadni megfelelő titoktartási nyilatkozat ellenében, aki nem foglalkozik marketing, illetve árazási kérdésekkel”.

Amennyiben az is szükséges, hogy érzékeny üzleti információkat az árazási, illetve marketing-kérdésekkel foglalkozó munkatársak is megismerjék, akkor fontos, hogy csak a legszükségesebb számú munkatárs és kizárólag a rá tartozó<sup>66</sup> információkat ismerje meg és a folyamat megfelelőképpen dokumentált legyen.

**Az összefonódási megállapodás megkötése után** a vevő GVH által is méltányolt érdeke a céltársaságnál a szokásos üzletmenet fenntartása és befektetésének védelme. Ebben a körben akár a polgári jogi együttműködési kötelezettségből is levezethető, hogy a vevőt tájékoztatni kell a céltársaság üzleti helyzetét érintő főbb eseményekről, változásokról. A piaci stratégiát érintő információk cseréjével azonban még ebben az időszakban is csínján kell bánni, még akkor is, ha egyébként a GVH a vevői vétőjog gyakorlását a végrehajtási tilalom alól mentesítette és ebből az irányból nézve a vevő egyébként jogszerűen van jelen a társaság döntéshozatali fórumain. Az információcsere köre ekkor sem korlátlan ugyanis, **csak abban a körben tekinthető jogszerűnek az információcsere, amennyiben az GVH által a mentesítés során engedélyezett magatartásokhoz, döntési körökhöz közvetlenül kapcsolódik.**<sup>67</sup>

#### AZ ALTICE-DÖNTÉSEK: A TRANZAKCIÓS INFORMÁCIÓCSERE KÉRDÉSE EURÓPÁBAN IS NAPIRENDRE KERÜL

Az fúziós tranzakció előkészítése során történő információcsere egyfajta szürke zóna, hiszen az ismertetettek alapján látható, hogy a hazai jogalkalmazás érzékeli a problémát, azonban sem a joggyakorlat, sem a hatósági iránymutatás nem nyújt olyan konkrét támpontokat, melyre egy tranzakció tervezése során alappal lehetne támaszkodni.

A 2000-es évek elejétől az USA-ában megjelentek azok az ügyek, amelyek nem a fúziós szabályok, hanem a Sherman Act 1. szakasza alapján értékelték azokat a versenykorlátozó koordinációnak tekinthető információcseréket, melyek túlmutattak a tranzakció előkészítéséhez ténylegesen szükséges mértéken (Modrall&Ciullo, 2003. és OECD 2018/1.).<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup> A Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 230. pontjának harmadik francia bekezdése szerint az információkat osztályozni szükséges a döntéshozatal, árazás, marketing stb. szempontból.

<sup>67</sup> A Fúziós Jogalkalmazási Közlemény 202. pontja.

<sup>68</sup> U.S. v. Computer Associates International, Inc. and Platinum Technology International, Inc., 2002 - <https://www.justice.gov/atr/case/united-states-v-computer-associates-international-inc-and-platinum-technology-international-0>, U.S. v. Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide, Inc., 2003 - <https://www.justice.gov/atr/case/us-v-gemstar-tv-guide-international-inc-and-tv-guide-inc>, U.S. v. Flakeboard America Limited, et al., 2015 - <https://www.justice.gov/atr/case/us-v-flakeboard-america-limited-et-al>

A téma az Altice-döntésekkel került fel az európai versenyjogi és M&A szakemberek napirendjére. Valójában az európai joggyakorlatban mindeközéig a francia versenyhatóság által 2016-ban az SFR-Altice fúzióban hozott döntés<sup>69</sup> fogalmazott meg ilyen irányú közvetlen elvárásokat, melyek aztán alaposan fel is bolygatták a versenyjogi és M&A közvéleményt. A francia Altice-döntésben ugyanis a hatóság egyrészt a bejelentést követő előzetes végrehajtás miatt magas, 80 millió euró összegű bírságot szabott ki, másrészt mintha elvi szintű iránymutatást kívánt volna kibocsátani a vállalkozások között a türelmi időszakban zajló információcsere kérdése kapcsán<sup>70</sup>. A francia versenyhatóság nem vitatta, hogy a tranzakció résztvevői közötti információcsere szükségesnek és jogszerű lehet az összefonódás előkészítő szakaszában, azonban egyértelművé tette, hogy **a türelmi időszakban az érintett vállalkozásoknak kell gondoskodniuk egy olyan biztosítékrendszer felállításáról, amely garantálni tudja az érzékeny üzleti információk tranzakciós áramlásának megfelelő ellenőrzését**. A gyakorlat részéről ugyanakkor számos olyan felvetés is érkezett, hogy ha a francia Altice-döntésben a biztosítékok felállítására vonatkozóan megfogalmazott elvárásokat szó szerint kell értelmezni, akkor az az M&A-tranzakciók ellehetetlenülésére vezethet.<sup>71</sup>

A Bizottság által az Altice / PT Portugal ügyben hozott döntés ugyan alapvetően a türelmi időszakban megvalósított előzetes végrehajtás kérdéseire irányult, itt is megjelent azonban néhány gondolat az információcsere kapcsán.<sup>72</sup> Az előzetes végrehajtáshoz kapcsolódó információcsere kapcsán a Bizottság megállapította, hogy stratégiai és üzletileg érzékeny, ugyanakkor friss és részletes adatok széles

A Bizottság nevesítette az ún. *clean team*-eket a biztosítékok közül és az alábbiak szerint definiálta: „A *clean team* általában olyan az üzletmenetben korlátozott szerepet betöltő személyekből álló csoport, (i) akik nem vesznek részt a üzleti tevékenység napi operatív végrehajtásában, (ii) a tranzakcióban részes másik fél/felek üzletileg érzékeny információit kézhez kapják, (iii) az így megkapott információ kezelését vonatkozóan szigorúan kötött eljárásrend szerint végzik.

A *clean team*(ek) felállítására annak érdekében kerül sor, hogy (i) a fúziós tranzakció céljára rendelkezésre bocsátott információk szigorúan célhoz kötött módon (*on a need-to-know basis*) és aggregáltan kerülhessenek átadásra, mégpedig (ii) a tranzakciós ügyletben részes másik fél/felek részéről egy korlátozott személyi körnek, melybe olyan munkavállalók és tanácsadók tartoznak, akiket az információk megszerzésének időpontját megelőzően elfogadott és aláírt *clean team* megállapodás (*CTA, clean team agreement*) szabályai kötik.

<sup>69</sup> Décision 16-D-24 du 08 novembre 2016 relative à la situation du groupe Altice au regard du II de l'article L. 430-8 du code de commerce

<sup>70</sup> Lásd a francia Altice-döntés 259-291 pontjai

<sup>71</sup> <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/181ac679/gun-jumping-in-france-how-clean-is-your-team>

<sup>72</sup> Case M.7993 – 411-448. pontok

körben történő átadására került sor a felek által végzett piaci tevékenység szakmai és pénzügyi, gazdasági vonatkozásában egyaránt. Szabályozatlan és közvetlen információcsere valósult meg az érintett vállalkozások menedzsmentje között, az átvilágítási időszakban például informális megbeszéléseken, levélváltásokban olyan információk cseréltek gazdát, amelyek az átvilágítás céljainak megvalósításához nem feltétlenül szükségesek. A Bizottság hangsúlyozta, hogy az információcsere kiterjedt az Altice teljes menedzsmentjére, beleértve a napi operatív működésért felelős munkavállalókat is, és az **mindenfajta korlátozás és biztosítéki elem beépítése nélkül valósult meg.**<sup>73</sup>

A Bizottság megállapította, hogy azáltal, hogy az Altice a több piaci szegmensben versenytársának minősülő PT Portugaltól **olyan széles körben kért be üzletileg érzékeny és részletes adatokat a tranzakció előkészítésének időszakában, amelyek messze túlmentek azon az adatszolgáltatási körön, amely a tranzakció céljára ténylegesen szükséges lett volna.**

Összességében a Bizottság arra jutott, hogy **a fúzióban érintett versenytársak közötti kontrollálatlan és a tranzakció tényleges céljain túlmutató, túlzott mértékű információcsere (i) hozzájárult ahhoz, hogy az Altice képessé vált a céltársaság feletti meghatározó befolyás gyakorlására; (ii) gyakorlatilag ellehetlenítette, hogy a versenyfolyamat sérülése helyreállítható legyen, hiszen ha egyszer sor kerül az információcserére, a versenyfolyamat sérelme azonnal megvalósul.**<sup>74</sup>

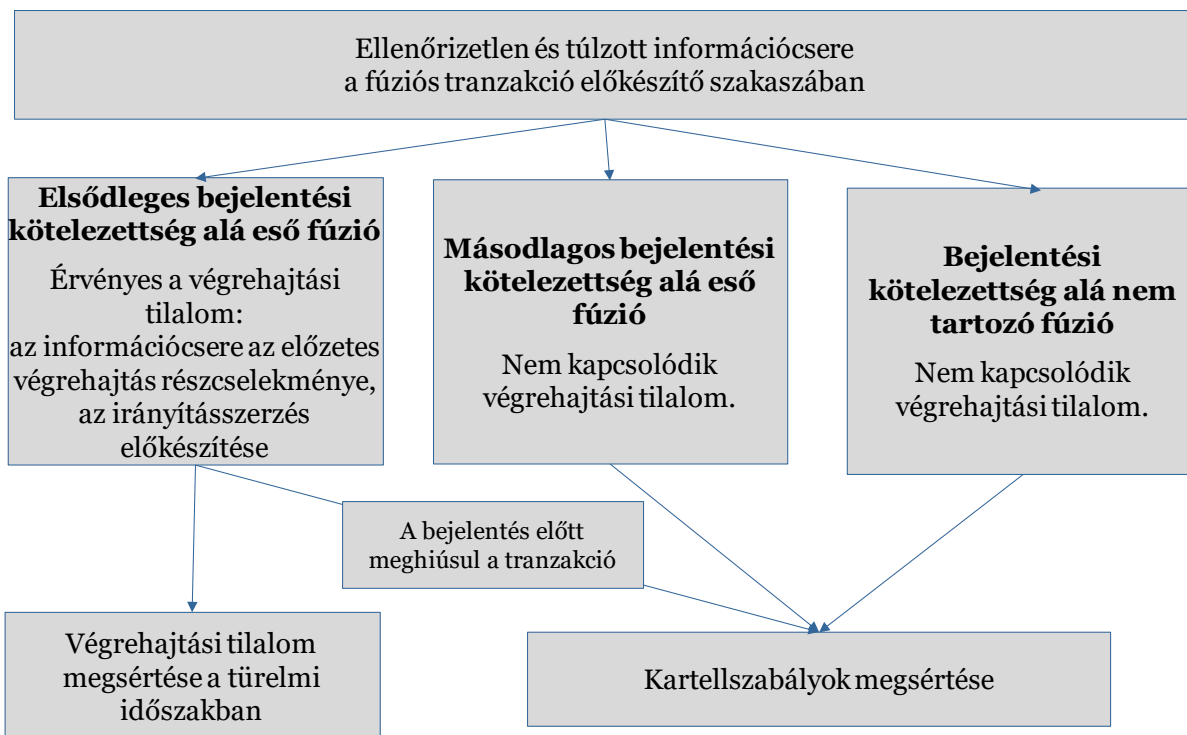
Az Altice-döntésekben a kartellszabályok alapján aggályos információcsere és az előzetes végrehajtás problematikája összekapcsolódik, hiszen a türelmi időszakban lefolytatott túlzott mértékű információcsere az előzetes végrehajtáshoz szükséges koordinációja érdekében, mintegy előkészítő lépéseként valósult meg.

Ez felveti a kérdést, különös tekintettel a magyar bejelentési rendszer kettősségére, hogyan lehet rendszerezni az információcsere problematikáját. E rendszerezésre tesz kísérletet a következő ábra, azzal, hogy hazai releváns joggyakorlat ebben a tekintetben nem áll rendelkezésre.

---

<sup>73</sup> Case M.7993 – 422. pont

<sup>74</sup> Case M.7993 – „Furthermore, the fact that such sensitive and granular information was shared by the Target with one of its competitors [i.e. the Buyer] makes it difficult to the Commission to restore the prior competitive situation. This is due to the fact that once the information.”



Az ábrával kapcsolatosan annyi kiegészítést teszünk, hogy elméletileg a versenyhatósági jóváhagyás és a zárás között is sor kerülhet a kartellszabályok megsértésére (Modrall, 2019), főleg ha a zárás időpontja jelentősen elhúzódik és időközben a tranzakció megghiúsul. A gyakorlat szempontjából azonban ez nem tekinthető típusosnak, ezért az ábrán történő feltüntetésétől eltekintettünk.

## AZ INFORMÁCIÓCSERÉVEL ÖSSZEFÜGGŐ BIZTOSÍTÉKOK

### *Compliance checklist*

Az információcsere problematikáját kérdésekre lefordítva első körben az alábbiakra kell választ találnunk:

Mi a tranzakcióban résztvevő **felek piaci pozíciója, viszonya**? Különösen akkor, ha versenytársak vagy közvetlen vertikális kapcsolat áll fenn köztük: milyen a piac szerkezete?

Mire szól a **compliance-hez kapcsolódó megbízásunk terjedelme**? A jogi tanácsadás kiterjed-e a tranzakció előkészítése során (i) a kezdetektől a zárásig tartó teljes időszakra, (ii) az egyéb szakértők által végzett tevékenységhez kapcsolódó információáramlás vizsgálatára is? Tipikus, hogy a tranzakciós folyamat már megindult, amikor a jogi tanácsadók bevonására sor kerül, tisztázandó, hogy milyen előkészítési lépések történtek, milyen csatornákon milyen információk átadására került sor a korábbiakban.

A fentiek tisztázása nyomán léphetünk át annak a központi jelentőségű kérdésnek a vizsgálatára, hogy

mi a **compliance hatókörébe tartozó tranzakció előkészítési szakaszok** célja és annak megvalósulásához **kinek, mikor és mit kell ténylegesen tudnia?**

Ha az előző kérdésre megtaláltuk az adott tranzakció sajátosságaira is tekintettel a választ (küldős tekintettel arra, hogy a többszörös iteráció nyomán a tranzakciós szakaszok sokszor egymásba csúsznak), akkor

hogyan lehet azt biztosítani, hogy az érzékeny üzleti információkhoz **csak az férjen hozzá, akinek arra az adott tranzakciós szakasz sikeres végrehajtása érdekében ténylegesen szüksége van?**

Ilyenkor szokott felmerülni az a kérdés, hogy

tulajdonképpen mikor **mi minősül érzékeny üzleti információnak?**

Ekkor juthatunk el a végső kérdéshez:

**milyen biztosítékok állnak rendelkezésre és mikor melyiket érdemes alkalmazni,** hogy az üzleti döntéshozatalt a lehető legkisebb kockázati kitettség biztosítása mellett a compliance a lehető legkevésbé akadályozza?

*Üzletileg érzékeny információ, versenyjogi szempontból érzékeny információ, stratégiai információ*

Bár látható, hogy a compliance kérdések listáján később szerepel csak, de a téma tárgyalása szempontjából elsődleges és alapvető kérdés, hogy milyen információk tartoznak abba a körbe, melyek cseréje esetén versenyjogi probléma merülhet fel.

Az érzékeny üzleti információ (*confidential information, sensitive information*), a versenyjogi szempontból érzékeny információ (*competitively sensitive information, CSI*) és stratégiai információ a leggyakrabban használt kifejezések. Ezek tulajdonképpen a tranzakciós környezetben egymás szinonimájaként is használhatók, hiszen főszabály szerint ezek azok a nem nyilvános információk, melyek alapján az adott vállalkozás autonóm piaci magatartásának kulcselemeit meghatározza.

A Bizottság az ún. Horizontális Iránymutatásban,<sup>75</sup> a stratégiai adatokat úgy definiálja mint **a piacon a stratégiai bizonytalanságot csökkentő adatokat**, melyeknek a versenytársak közötti cseréje nagyobb valószínűséggel fog a kartelltilalom hatálya alá tartozni, mint a más típusú

---

<sup>75</sup> Iránymutatás az Európai Unió működéséről szóló szerződés 101. cikkének a horizontális együttműködési megállapodásokra való alkalmazhatóságáról, 2011/C 11/01 - 86. pont

információcsere. A stratégiai adatok megosztása versenykorlátozásra vezethet, mert a versenyre való ösztönzés csökkentése révén csökkenti a felek döntéshozatali függetlenségét.

A Horizontális Iránymutatás egyes stratégiai információ típusokat nevesít is, ennek nyomán a stratégiai információ vonatkozhat az árakra (például tényleges árak, árendedmények, árnövekedések vagy árcsökkenések), ügyféllistákra, gyártási költségekre, mennyiségekre, forgalomra, értékesítésre, kapacitásra, minőségre, értékesítési tervekre, kockázatokra, beruházásokra, technológiákra, K+F programokra és azok eredményeire. A bizottsági megközelítés szerint általában véve leginkább az árakkal és mennyiséggel kapcsolatos információk tekinthetők elsődleges stratégiai jellegűnek, ezeket pedig a költségekkel és a kereslettel kapcsolatos információk követik. Amennyiben azonban a vállalkozások a K+F területén versenyeznek, a verseny szempontjából a technológiai adatok kerülhetnek előbbre a sorban. A Horizontális Iránymutatás felülvizsgálata nyomán előállt tervezetben<sup>76</sup> közreadott példálózó felsorolás szerint az árképzés mellett a különösen bizalmas üzleti adatok körébe sorolja a jelenlegi és jövőbeli termelési kapacitást, a piaci pozíciót, a tervezett kereskedelmi és üzleti stratégiát, a jelenlegi és jövőbeli kereslettel kapcsolatos egyezségeit, a jövőbeli értékesítést, a fogyasztók számára releváns tervezett termékjellemzőket érintő információkat. A pénzügyi termékek vonatkozásában pedig külön nevesíti a piaci pozíciókra és a pénzügyi termékek aukcióin alkalmazott stratégiákra vonatkozó versenytársak közötti információcserét.

Az általános jelleggel stratégiai adatok tekinthető adatkategóriák tényleges stratégiai hasznossága azonban olyan egyedileg mérlegelt szempontok mentén differenciálható, mint (i) az adatok összesítettségétől, aggregáltsági szintjétől, (ii) az adatok korától és (iii) információcsere piaci összefüggéseitől és gyakoriságától is függ.

Az tranzakciós környezetben felmerülő üzleti információk történő kezelését megkönnyítheti, ha az adott ügylet sajátosságaira is tekintettel előzetesen kategorizálni lehet őket, mivel ez mind a clean team megállapodások információs scope-ját, mind az adatszoba strukturálását segítheti:

**üzletileg nem érzékeny információk** (*non-sensitive information, NSC*): ide tartoznak például a nyilvános forrásból (például közzétett beszámolókból) elérhető üzleti adatok, tőzsdei adatok, aggregált adatok, egy évet meghaladó korú történeti üzleti adatok;

**általános versenyjogilag szenzitív információk** (*competitively sensitive information, CSI*): ide sorolhatók például az üzletágra / termékre lebontott friss árazási és

---

<sup>76</sup> [https://ec.europa.eu/competition-policy/public-consultations/2022-hbers\\_it](https://ec.europa.eu/competition-policy/public-consultations/2022-hbers_it) - 424 pont.

kibocsátási adatok, árképzési elvek, marketing-tervek, ügyféladatokat, üzleti tervek, menedzsment-prezentációk;

**iparágsspecifikus szenzitív információk** (*industry specific competitively sensitive information, ISCSI*): ide sorolhatók egyebek között a kulcsfontosságú IP- és know-how, valamint a K+F és fejlesztési adatok.

*Minden az időzítésen múlik... (Timing is everything...)*

Tapasztalatok szerint az információcserére a tranzakció során négy fő szegmensben kerül sor, melyek az ügylet sajátosságainak megfelelően részben vagy egészben egymásra épülhetnek. Első lépésben tehát azt kell vizsgálni, hogy az alábbi információáramlási folyamatok időben és egymáshoz való viszonyukban hogyan illeszkednek az adott tranzakcióban:

tárgyalások (az előzetes egyeztetésektől az összefonódási megállapodás feltételeinek részletes meghatározásáig);

átvilágítás;

fúziós bejelentés előkészítése;

integrációtervezés.

Vizsgálni kell, hogy milyen csatornákon és fórumokon zajlik majd az információcsere, milyen iteratív folyamatok és kapcsolódási pontok vannak az egyes szegmensek között és ennek megfelelően kell kiválasztani a megfelelő biztosítékokat.

Általános jelleggel, a tranzakció komplexitásától függetlenül le kell fektetni azokat az **eljárásrendeket, protokollokat**, amelyek biztosítják, hogy a felek között átadott információk kapcsán mindenkor

világos legyen, hogy a tranzakciós felek közötti közvetlen információcsere milyen korlátok között és milyen csatornákon valósulhat meg;

megvalósuljon az stratégiai információk **előzetes szűrése**, a szenzitív információk törlése vagy aggregálása;

csak **a felhasználási szegmens céljának megvalósításához szükséges legkevesebb információ** átadására kerüljön sor;

abban az esetben, ha indokolatlan adatkérésre kerül sor a másik fél részéről, legyen mód elzárkózni az adatszolgáltatástól;

világosan és egyértelműen megjelölésre kerüljön az **üzleti titoknak** minősülő információk köre;

a **versenyjogilag szenzitív információk** ilyen jellege is legyen feltüntetve.

Annak érdekében, hogy az információáramlásban résztvevő személyek részéről a megfelelő magatartás biztosított legyen, minden a tranzakcióban részes fél részéről át kell gondolni, hogy kivel szükséges a **titoktartási megállapodás(ok)** (*non-disclosure agreement, NDA*) megkötése. Az NDA strukturálásánál kell végiggondolni, hogy a *need-to-know* elv alapján kik azok a személyek, akiknek ténylegesen szükséges megismerniük az adott tranzakciós szegmens(ek) kapcsán indokolt adatokat.

Az átvilágítás során szükségképpen jelentős mennyiségű adat áramlik, ezért a versenyjogilag szenzitív információk adekvát kezelésének biztosítása

eladói oldalról a jól strukturált **adatszoba**, a különböző „érzékenységi” adatok elkülönítésével (*red room, yellow room, green room*);

vevői oldalról az **adatszobához történő hozzáférés kontrollja**, esetlegesen egy átvilágítási clean team felállítása.

Vevői oldalról a **clean team** felállítása teszi kontrollálhatóvá azt, hogy a megszerzett információk meghatározott körben maradjanak és kizárólag az adott tranzakciós szegmens céljára kerüljenek felhasználásra, elkerülve azt, hogy az információcserére tekintettel az eladó napi működését rövid vagy hosszútávon koordinálni tudja. A clean team mint lehetséges biztosíték kapcsán fontos, hogy átgondolandó, hogy egyetlen clean team létrehozása-e a hatékony és költségkímélő megoldás, hiszen a jogi vagy adózási átvilágítást végző clean team működése akár teljesen független lehet az integrációtervezést végző clean teamétől.

A clean teamek felállítására szolgáló clean team megállapodások (*clean team agreement, CTA*) elsődleges tartalmi eleme tehát az adott clean team feladatának és a kapcsolódó érzékeny üzleti információk körének meghatározása, valamint a tagok titoktartási vállalásai. A clean team tagjai főszabály szerint az operatív tevékenységben közvetlenül részt nem vevő vevői munkavállalók, külső tanácsadók, akik a vevő menedzsmentje számára riportálnak, mégpedig olyan módon, hogy az általuk átadott output már ne tartalmazzon üzletileg érzékeny információkat. Amennyiben bizalmi okok miatt elkerülhetetlen, hogy a stratégiai döntéshozatalban résztvevő munkavállalók, vagy a menedzsment tagjai is részt vegyenek a clean teamben, úgy esetükben megfontolandó egy chinese wall-protokoll alkalmazása, amely legalább időszakosan leválasztja a vevő operatív működéséről az érintett személyt.

A folyamatba, elsősorban az átvilágítás és a fúziós bejelentés előkészítése terén bevonhatók független harmadik fél szakértők, akik tulajdonképpen egyfajta „abszolút” clean teamként funkcionálhatnak. Megfigyelhető továbbá a multinacionális vállalkozások esetében a vevő operatív működésében részt nem vevő, külföldi leányvállalatoknál dolgozó munkatársak



bevonása a clean teambe, illetve kimondottan a tranzakció lebonyolítására létrejövő ún. deal management team létrehozása.

## ÖSSZEGZÉS

Láthatjuk, hogy a gun-jumping körébe sorolható versenyjogi tényállások esetén sok ponton nem forrt még ki a gyakorlat, ugyanakkor a már tisztázottnak tekinthető területeken is a szabályozás összetett jogi kérdésekben vár el tisztánlátást és időhatékony tanácsadást a tranzakciókat segítő jogi szakértőktől.

Az időfaktor a fúziós compliance sikerének kulcsa: a megfelelő időben fel kell tennünk a megfelelő kérdéseket. Ugyanakkor nem engedhetjük meg, hogy a tranzakciós folyamatokban tipikusan jelenlévő időnyomás, több csatornán és irányból zajló párhuzamos kommunikáció hatására elsiessük a válaszadást, a tranzakció minden szerteágazó szálát alaposan és körültekintően végig kell gondolni, hiszen ha valahol, akkor a fúziós compliance terén nagyon is igaz az az immár jogi közhellyé vált idézet, hogy a jog olyan, mint a jégtükör, aki sietni próbál rajta, annak komoly problémái lehetnek a célbaéréssel.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> A közismert idézet eredetileg úgy hangzik, hogy „A jog uram, jégtükör. Aki sietni próbál rajta, többnyire lassabban ér célba.” és Lawrence Sanders *A tizedik parancsolat* című könyvéből származik. (Magvető, Budapest, 1984 - 23. oldal)

## IRODALOMJEGYZÉK

- FTC. (2018). Avoiding antitrust pitfalls during pre-merger negotiations and due diligence. Letöltve 2019. október 28. napján: <https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2018/03/avoiding-antitrust-pitfalls-during-pre-merger>
- Dionnet, S. and P. Giroux (2017). Gun jumping. Letöltve 2020. február 10. napján: [https://www.google.com/search?q=Dionnet%2C+S.+and+P.+Giroux+\(2017\)%2C+Gun+jumping&rlz=1C1GCEJ\\_enHU871HU871&oq=Dionnet%2C+S.+and+P.+Giroux+\(2017\)%2C+Gun+jumping&aqs=chrome..69i57j0.3055j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8](https://www.google.com/search?q=Dionnet%2C+S.+and+P.+Giroux+(2017)%2C+Gun+jumping&rlz=1C1GCEJ_enHU871HU871&oq=Dionnet%2C+S.+and+P.+Giroux+(2017)%2C+Gun+jumping&aqs=chrome..69i57j0.3055j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8)
- Ellison, J. & Schmidt, J.P. (2016) M&A and Antitrust Compliance – a 2016. március 23. napján tartott webinar anyaga letöltve 2020. február 10. napján: <https://dokumen.tips/documents/ma-and-antitrust-compliance-mayer-brown-and-antitrust-compliance-antitrust.html>
- Fejes, G. (2019). Fúziókontroll: az összefonódás fogalma. Budapest: ELTE JOTOKI.
- GVH (2014) Kommentár a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvényhez, Budapest: Gazdasági Versenyhivatal.
- Honoré, P., & Vatin, G. (2017). The French Competition Authority’s Altice Decision: Record Fine for the First ‘Genuine’ Gun Jumping Case in Europe, *Journal of European Competition Law & Practice*, 8(5), 314-320.
- Kovács S. Zs. (2010). *Az M&A tendenciák vizsgálata Magyarországon*. In: Buday-Sántha A., Erdős K., Komlósi É. (szerk.): Évkönyv 2009, PTE KTK Regionális Politika és Gazdaságtan Doktori Iskola, Pécs. 2010. pp. 133–143. Letöltve 2020. február 10. napján: [https://www.academia.edu/32313026/AZ\\_M\\_and\\_A\\_TENDENCI%C3%81K\\_VIZSG%C3%81LATA\\_MAGYARORSZ%C3%81GON](https://www.academia.edu/32313026/AZ_M_and_A_TENDENCI%C3%81K_VIZSG%C3%81LATA_MAGYARORSZ%C3%81GON)
- Lemmonier, J. (2018). Enforcers take aim at gun-jumping. In: White and Case Insight, Letöltve 2020. február 10. napján: <https://www.whitecase.com/publications/insight/enforcers-take-aim-gun-jumping>
- Modrall, J. & Ciullo, S. (2003). Gun-Jumping and EU Merger Control. ECLR. Issue 9. 424-430.
- Modrall, J. (2018). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping – az OECD kerekasztal keretében tartott előadás. Letöltve 2019. október 28. napján:

<https://www.slideshare.net/OECD-DAF/gun-jumping-modrall-november-2018-oecd-discussion>, <https://www.youtube.com/watch?v=9oDMdpXvtQ8>

Modrall, J. (2019). Gun jumping: Increasing Enforcement and Drawing Lines. *The Antitrust Source*, 18(4), 62-70. Letöltve 2019. október 28. napján:

[https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust\\_source/2018-2019/atsource-february2019/feb19\\_full\\_source.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_source/2018-2019/atsource-february2019/feb19_full_source.pdf)

Nagy, Zs. (2018). Az Európai Unió Bíróságának ítélete az Ernst&Young/KPMG ügyben - iránymutatás a gun-jumping vonatkozásában. *Versenytükör*, 14(2), 69-74.

OECD. (2018/1). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping – Background note by the Secretariat. Letöltve 2019. október 28. napján:

[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2018\)11/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2018)11/en/pdf).

OECD. (2018/2). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping – Summaries of Contributions. Letöltve 2019. október 28. napján:

[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)13/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)13/en/pdf)

OECD. (2018/3). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping –Note by Hungary. Letöltve 2019. október 28. napján:

[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)82/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)82/en/pdf)

OECD. (2018/4). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping –Note by the European Union. Letöltve 2019. október 28. napján:

[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)95/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)95/en/pdf)

OECD. (2018/5). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping –Note by the United States. Letöltve 2019. október 28. napján:

[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)94/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)94/en/pdf)

Pünkösty, A. (2016). A „gun jumping” jelensége a fúziókontroll-eljárásokban – nemzetközi kitekintés és a GVH kezdeti gyakorlata. *Versenytükör*, 12(2), 58-68.

Schwyter, D., Schwenzer, A., Gerch, A. & Deeg, M.: Erfolgreiche Steuerung eines integrierten M&A-Prozesses, In: Unternehmensbewertung und M&A, Prozesse, Werkzeuge und Soft Factors - Der Controlling Berater Band 58, Haufe-Lexware 2019.

Whish, R. (2016). Suspensory Effects of Merger Notification and Gun Jumping – az OECD kerekasztal keretében tartott előadás. Letöltve 2019. október 28. napján: és <https://www.youtube.com/watch?v=fWt9Xxbz1A>