

Takács Judit

Német tervek a stratégiai jelentőségű vállalatok védelmére

Amióta a magyar országgyűlés 2007 októberében elfogadta a többnyire csak lex Molként emlegetett, kissé bonyolultabb hivatalos nevén pedig a közellátás biztonsága szempontjából kiemelkedő jelentőségű vállalkozásokat érintő egyes törvények módosításáról szóló törvényt, a magyar sajtóban állandósulni látszik a vita a stratégiai jelentőségű vállalatok védelméről. Alábbi írásunkkal – amely a stratégiai vállalatok védelmének német terveibe enged bepillantást – arra kívánjuk felhívni a figyelmet, hogy probléma korántsem hazánkat érinti csupán. Mivel az állami vállalatok szerepéről és funkciójáról szóló vitáknak egyaránt van gazdasági, politikai és biztonsági vonzata, a kérdés várhatóan továbbra is témája lesz az államközi diskurzusoknak, így lapunknak is.

Angela Merkel kormánya, arra törekedve, hogy kormányzati periódusa második felének (a kezdet nehéz gazdasági reformjai után) valamiféle szociális jeleget adjon, s egyben válaszoljon a német lakosság globalizációval kapcsolatos félelméire, a szociális piacgazdaság jelszavával indult harcba a globalizáció megszelídítése érdekében.

Ennek részeként nem riad vissza protekcionista lépésektől sem, és azt tervezi, hogy intézkedéscsomagot hoz a stratégiai jelentőségű német vállalatok védelmére a külföldi állami vagy spekuláns alapok felvásárlási kísérletei ellen. A kormány ehhez kapcsoló tervei között szerepel még a kis jövedelmű munkavállalók támogatása, és a munkaerőpiacnak a külföldi munkavállalókkal szembeni védelme is.

A javaslatot, amely mind a CDU-CSU, mind a szociáldemokraták támogatását elnyerte, két munkacsoport is vizsgálja. Az egyiket kormányzati szinten alakították meg, és a pénzügyminisztérium, a gazdasági minisztérium, valamint a kancellári hivatal képviselői alkotják; a másik a CDU kebelében alakult,

és a hesseni miniszterelnök, Roland Koch vezetésével már el is készítette javaslatát.

Sajtóhírek szerint a két munkacsoport közel azonos eredményre jutott – vagy jut majd, hiszen a kormány munkacsoportja még nem állt elő konkrét javaslattal. A Koch-féle anyagot viszont 2007. október 22-én a CDU vezetősége elé terjesztették, amely egyhangúlag elfogadta.

Az előterjesztés – bár elismeri a nyitott piac fontosságát – arra szólít fel, hogy Németország éljen az EK-szerződés 58. cikkében foglalt azon jogával, hogy korlátozza a tőke szabad áramlását. A javaslat azt kívánja, hogy a „közbiztonság” vagy a „stratégiai infrastruktúra” védelmében a német hatóságok megakadályozhassák, vagy feltételekhez köthessék 25%-on felüli részesedés szerzését német vállalatokban. Ezt olyan engedélyeztetési folyamathoz köti, amely a lehető legkisebb bürokráciával járna. A Koch-féle elképzelés megvalósulása esetén 1) a befektető jelentő engedélyköteles vásárlási szándékát, és a hatóság egy bizonyos időhatáron belül (bár a dokumentum nem ad pontos ha-

tárokat, a sajtó maximum 8-12 hetes eljárást emleget) köteles dönteni az engedélyezésről; amennyiben a befektetés szabadságát korlátozzák, azt objektív és jogilag ellenőrizhető kritériumokra kell alapozni; 2) amennyiben a befektető nem jelenti a vásárlást, a német kormány három éven belül felülvizsgálhatja az üzletet, és akár meg is semmisítheti. Nyilvánvaló, hogy az akvizíció bejelentése jobbiztonságot teremt a befektető számára, így érdekeltté teszi az előzetes vizsgálat lefolytatásában.

A német kormányzatot a nyereségorientált spekulatív befektetési alapok (*hedge funds* – a német gazdasági szleng ezeket „sáskáknak” nevezi) megjelenése mellett leginkább az egyre jelentősebb külföldi állami befektetési alapok, illetve az állami ellenőrzés alatt lévő külföldi nagyvállalatok esetleges németországi vásárlásai aggasztják, különösen az olyan, stratégiaileg fontos szektorokban, mint az infrastruktúra, a telekommunikáció, vagy az energia. Bár a vitában megszólaló hivatalosságok kerülik az ujjal mutogatást, nyilvánvaló, hogy a német félelmeket nem az olyan szereplők váltják ki, mint a norvég olajbevételeket kezelő alapok, hanem sokkal inkább a közel-keleti, az orosz és a kínai befektetők megjelenése.

A közel-keletiek és az oroszok esetében az olaj- illetve gázexportból származó hatalmas bevételek befektetéséről van szó. Kína esetében pedig a külkereskedelmi mérleg hatalmas pozitívumából, illetve a júan dollárral szembeni leértékelése érdekében folytatott állandó devizapiaci intervenciók (magyarán: dollárvásárlások) nyomán beáramló dollárjövödelmek kihelyezése a cél. (Ilyen, a külkereskedelmi egyenleg pozitívuma és a devizapiaci intervenciók nyomán előálló jelentős tartalékokat számos más délkelet-ázsiai ország központi bankja is kezel.) Kína az így felhalmozott devizatartalékokat (amelyek ma

általólag 1200 milliárd dollárt tesznek ki, és naponta egy milliárd dollárral nőnek) korábban előszeretettel fektette amerikai állampapírokba, ezzel hozzájárulva az amerikai külföldi adósságok finanszírozásához. Most azonban – részben a dollár gyengülése miatt, részben diverzifikáció céljából – arra készül, hogy egy újonnan alapított állami befektetési alapon (China Investment Corp. – CIC, amely 200 milliárd dollárt kezel) keresztül nyugati vállalatokba fektesse tartalékainak egy részét.

Szakértők szerint az állami befektetési alapok jelenleg világszerte 2300 milliárd dollárt kezelnek. A Morgan Stanley befektetési bank becslései szerint ez az összeg évi 500 milliárd dollárral nő, és 2015-re elérheti a 12 000 milliárd dollárt. A kezelt vagyon kétharmadát jelenleg még az olyan olajexportáló országok mondhatják magukénak, mint az Egyesült Arab Emírátsok vagy Száúd-Arábia, ám Kína és más ázsiai országok részesedése hosszú távon nőni fog.

A terjeszkedni vágyó, állami tulajdonban lévő nagyvállalatok hasonlóan óriásinak tűnnek: a két legnagyobb, a kínai Petrochina olajvállalat, valamint az orosz Gazprom értéke 268, illetve 242 milliárd dollár. Viszonyításképpen: a legnagyobb nyugati állami részvénytársaságot, a francia EdF áramszolgáltatót 198 milliárd dollárra értékeli a piac, míg a legnagyobb, állami részesedéssel rendelkező német részvénytársaság, a Siemens 129 milliárd dollárnyi értéket képvisel.

Míg az „egyszerű” spekulatív befektetési alapok agresszív felvásárlási stratégiájuk és a haszonra irányuló kizárólagos érdeklődésük miatt jelentenek problémát a tőzsdén jegyzett német cégeknek, amelyeknek részvényesi struktúrája gyakran nagyon fragmentált, és így inkább hosszú távon érdekelt, megbízható befektetőkre vágyanak, addig az állami alapok és állami



nagyvállalatok terjeszkedése mögött a pusztá nyereségvágyon kívül más motívumokat sejtene. A német aggodalmak szerint ezeket a befektetéseket egyrészt a fejlett technológiák piaci részesedésen keresztül történő megszerzése (ilyenek gyanítják például egy teljesen állami tulajdonban lévő orosz bank több mint 5%-os részesedésszerzését az EADS-ben), másrészt politikai és stratégiai pozíciószerezés indokolja (lásd az orosz energiaipari cégek érdeklődését az európai energiaellátók iránt).

A német állam beavatkozását sürgetők arra hívják fel a figyelmet, hogy a Kreml fenntartások nélkül felhasználja energiapiaci helyzetét politikai nyomásgyakorlásra, ahogyan azt Ukrajna esetében láthattuk. Kína esetében a stratégiai cél elsősorban az energia- és nyersanyagforrások biztosítása, ennek következtében jelentős kínai beruházások várhatók Afrikában, az öböl menti országokban, és egyéb, nyersanyagokban gazdag régiókban. Más elemzők szerint Kína nem rendelkezik elegendő menedzsment-kapacitással ahhoz, hogy nyugati befektetéseit ne csak pénzügyi, hanem stratégiai részesedésnek tekinthesse. Úgy vélik, Kínának nem érdeke, hogy nyugati befektetések a rosszul értelmezett befolyásszerzés miatt veszítsenek értékükből.

Ami a technológia megszerzését illeti, a német iparszövetség egyik szakértője szerint a kínaiak ráébredtek, hogy a vegyes vállalatokon keresztül nem jutnak hozzá megfelelő módon a technológiai tudáshoz, ezért törekednek tőkerészesedésre külföldi vállalkozásokban. Bár Kína közismerten „lázán” veszi a szellemi tulajdon védelmét, egy német szakértő arra figyelmeztet, hogy a technológiatranszfer elsősorban nem a nyugati befektetéseken keresztül, hanem a nyugatiak kínai befektetései révén történik,

mivel az utóbbiaknak az állam által támasztott sokféle feltételt kell teljesíteniük.

A nem átlátható, államilag ellenőrzött külföldi alapoktól elsősorban az olyan stratégiai fontosságú cégeket féltik, amelyeket a német állam nemrég privatizált: ilyen például a posta, a német vasúttársaság, az energiaszolgáltatók, a Deutsche Telekom. Az ellenérzéseket ráadásul növeli, hogy nem áll fenn viszonyosság a befektetések szabadságát és biztonságát illetően, ráadásul a befektetési alapok nem átláthatók, nem hozzák nyilvánosságra tulajdonosi szerkezetüket, stratégiáikat.

Németországban jelenleg csak a védelmi felszereléseket gyártó cégekre vonatkozik jogi védelem külföldi befektetőkkel szemben. A külgazdasági kapcsolatokról szóló törvényt (*Außenwirtschaftsgesetz*) 2005-ben ugyanis úgy módosították, hogy ha egy német védelmi ipari vállalatban részesedést szerezni óhajtó vásárló 25%-nál nagyobb arányban külföldi tulajdonban van, illetve az adott külföldi vállalat vagy befektető 25%-nál nagyobb részesedést kíván vásárolni a német cégben, akkor a vásárlási szándékot jelentenie kell a német hatóságoknak. A német szövetségi kormány legfeljebb négy hétig tartó vizsgálat után akár meg is tilthatja az üzletet. (Michael Glos gazdasági miniszter 2007 augusztusában úgy nyilatkozott, hogy a jogszabály megalkotása óta nem volt ilyen eset.) Mivel ez a szabályozás viszonylag kevés bürokráciával jár, a CDU javaslata értelmében a külgazdasági kapcsolatokról szóló törvényt kellene kiterjeszteni.

Ugyanakkor például a brit kormánzatnak a piac nyitottsága melletti elkötelezettségét nem tudta az sem megingatni, hogy a tavaly nyáron kötött üzlet eredményeként a China Development Bank és a szingapúri Temasek állami befektetési alap 13,4 milliárd eurónyi részesedést szerzett a brit Barclays bank-

ban. Igaz, az üzlet volumene még a liberális Nagy-Britanniában is aggodalmat keltett.

Úgy tűnik, kevesebb fenntartással viseltek az állami beavatkozással szemben Spanyolország, amely az idén sikerrel akadályozta meg, hogy az Eon felvásárolja a spanyol Endesa áramszolgáltató céget – Brüsszel támogatása ellenére az Eon lemondott az üzletről. Érdekes módon az olasz Enel céggel kapcsolatban nem éreztek hasonló aggodalmat a spanyol hatóságok, pedig az Enelre érvényes lett volna egy spanyol jogszabály, amelynek értelmében az energiapiacra egy külföldi befektető – amennyiben fő részvényese egy állam, mint az Enel esetében is – egy spanyol cégben a szavazati jogok legfeljebb

három százalékát szerezheti meg. Ez a jogszabály arra hivatott, hogy megakadályozza egy korábban privatizált vállalat újbóli állami ellenőrzés alá kerülését. Az Enel esetében a spanyol kormány kivételt tett (amire egyébként a jogszabály értelmében módja van).

2006 elején az amerikai Kongresszus megakadályozta, hogy a Dubai Ports World (DPW) vállalat megszerezze a P&O londoni székhelyű cég részesedését a keleti part hat nagyobb kikötőjében. A Kongresszus – bár a kormány engedélyezte a vásárlást, és a dubai cég fel is vásárolta a P&O-t – a nemzetbiztonság veszélyeztetésének érezte, hogy egy arab (állami) vállalat foglalkozna amerikai kikötők üzemelte-

Csak időt nyertek...

Amióta az Európai Bizottság 2007. november 13-án bejelentette, hogy eljárást indít a közellátás biztonsága szempontjából kiemelkedő jelentőségű vállalatokról szóló magyar szabályozás módosítása (a lex Mol) kapcsán, megindultak a találgatások arról, hogy vajon elmarasztalja-e a magyar államot az EU végrehajtó testülete, vagy az Európai Közösségek Bírósága – ha az úgy a luxemburgi székhelyű jogértelmező fórum elé kerül. Bármilyen is legyen az eljárás végkimenetele, mivel évekig is elhúzódhat, a Mol és a hozzá hasonló magyar vállalatok számára most az a legfontosabb, hogy némi időt nyertek. Elsősorban arra, hogy új és sikeres stratégiát dolgozzanak ki további sorsukat illetően. S tenniük kell ezt minél előbb...

A Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. (Mol) számára – s nyilatkozatai alapján ezzel a vállalat vezetése is pontosan tisztában van – nem perspektíva az önállóság fenntartása. A cég a nagy olajipari cégekhez képest kicsi, s az már 2002–2003 óta érezkelhető, hogy önállóan egyre kevésbé tud terjeszkedni. Fennáll a veszélye annak, hogy amennyiben ragaszkodik önállóságához, beragad jelenlegi méretébe, s előbb-utóbb elmennek mellette a nagyok.

A Mol továbbfejlődésének kulcsa tehát az, tud-e paritásoshoz közeli stratégiai alkukat kötni más cégekkel. Térségünkben körülnézve cégek mérete és elhelyezkedése alapján szóba jöhetnek például a lengyelek, de nem úgy tűnik, hogy lemondanának valamilyen szintű állami kontrollról. Ezen túlmenően az Orlent és a Lotost komolyan ki kellene stafíringozni, hogy valóban vonzó partnerré váljanak. Lehetőségként adottak az oroszok is: egy termelővel összeállni nem rossz dolog, de ebben számos politikailag érzékeny ügy rejlik, most nem is beszélve arról, hogy nem tudnak „nem potenciálisan állami” céget felkínálni. Valamivel távolabb tekintve vonzóak lehetnek az arabok – az OMV-ben beváltak –, csak hogy ezt a kapcsolatot gyakorlatilag a semmiből kellene kiépíteni. Mindenesetre egy katari vagy ománi csoport tudna olyan „extrákt” kínálni, ami hasznos lenne hosszú távon. S persze ott vannak a nyugati cégek is, de ott szinergiák nem nagyon mutatkoznak. S végül ne feledkezzünk el a most éppen nem különösen kedvelt OMV-ről sem, mint elméleti lehetőségről – ha csillapíthatatlan étvágyában nem ragaszkodik az azonnali fúzióhoz.

Mindezt azért tartottuk fontosnak felsorolni, mert a lex Mol legfeljebb jogi, de nem közgazdasági védelmet nyújthat. Megvédheti, de megmenteni nem tudja a Molt.

tésével. A DPW végül is – a dubai kormány nyomására – úgy oldotta meg a helyzetet, hogy eladta a P&O-tól szerzett amerikai érdekeltségeket. Hasonlóképpen a nemzetbiztonság érdekeire hivatkozva akadályozta meg egy évvel korábban a törvényhozás azt, hogy a China National Offshore Oil Corporation (Kína harmadik legnagyobb olajvállalata) megvásárolja a kaliforniai Unocalt.

Az Egyesült Államokban egyébként a nyolcvanas évek végétől a Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) feladata, hogy megvizsgálja a tervezett közvetlen külföldi befektetéseket, és tiltsa meg őket, ha veszélyeztetnék az Egyesült Államok nemzetbiztonságát. 1993-tól kezdődően a CFIUS-nek minden olyan tranzakciót kötelezően meg kell vizsgálnia, amelyben az érintett külföldi vállalat állami tulajdonban vagy állami ellenőrzés alatt van.

A német gazdaság képviselői, ha nem is egyhangúan, de elutasítják a javasolt szabályozást, arra hivatkozva, hogy az országnak szüksége van a tőkebefektetésekre. Egyesek arra hívják fel a figyelmet, hogy állami részesedéssel rendelkező német vállalatok akvizíciókat hajtanak végre szerte a világban (például a Deutsche Telekom, amelynek 30%-nyi részvénye még mindig a szövetségi kormány tulajdonában van).

Egy másik módja a stratégiai fontosságú vállalatok feletti állami ellenőrzés fenntartásának az aranyrészvény, amely a birtokló kormánynak aránytalanul nagy súlyt biztosít az adott vállalat részvényesei között. Erre is van példa Németországban, igaz, egyetlen vállalat esetében: a Szövetségi Köztársaság 1960-ban az ún. Volkswagen-törvény (*Volkswagengesetz*) kiadásával oldotta meg a VW privatizációjának problémáját. Ez a jogszabály (a Mol esetéhez nagyon hasonlóan) maximálja a rész-

vényesek szavazati jogát. Amennyiben egy befektető 20%-nál nagyobb részesedést szerez a VW-ben (és ebbe beletartoznak a kihelyezett vagy az adott cégtől valamilyen formában függő vállalatok által birtokolt részvények is), akkor is csak 20%-os szavazataránnyal rendelkezik.

A törvény ezenkívül arra is feljogosítja a szövetségi kormányt, illetve Alsó-Szászország kormányát, hogy 2-2 tagot delegáljon a felügyelőtanácsba mindaddig, amíg rendelkezik részvényekkel (akár csak egy darabbal is) a VW-ben. Tekintve, hogy a felügyelőtanács tagjainak felét a munkavállalók adják, az alsó-szászországi tartományi kormány ezekkel a szavazatokkal együtt kényelmes többséget tudhatott magáénak még úgy is, hogy a szövetségi kormány már eladta részvényeit, így nem képviseltetheti magát a felügyelőtanácsban. A törvény ezen kívül elrendeli, hogy a részvénytársaságokról szóló törvény értelmében legalább háromnegyedes többséget igénylő döntéseket legkevesebb négyötödös többséggel kell meghozni; valamint azt, hogy a felügyelőtanács döntése szükséges a termelés helyszíneinek megváltoztatásához vagy létesítéséhez. E rendelkezések vétőjogot biztosítanak a jelenleg valamivel több, mint 20%-os részesedést birtokló tartományi kormánynak, különösen, mivel a VW részvényesi struktúrája rendkívül fragmentált volt egészen 2005-ig, amikor a Porsche körülbelül 20%-os részesedést szerzett a cégben, amely mára megközelíti a 31%-ot.

Az előző Európai Bizottság belsőpiaci biztosa, a szolgáltatási irányelv kapcsán elhíresült Frits Bolkestein indított vizsgálatot a Volkswagen ügyében, amely 2005-ben kereset benyújtásához vezetett az Európai Bíróságon. 2007. október 23-i döntésével a bíróság megerősítette Bolkestein azon gyanúját, hogy a Volkswagen-tör-

vény ellentétes az EU-nak a tőke szabad áramlására irányuló alapelvével. Az ítélet az EU részéről az aranyrészvény-gyakorlattal szemben tapasztalható averziót is megjeleníti, így – bár még maga az Európai Bizottság kereskedelmi biztosa, Peter Mandelson is felvetette az aranyrészvények felhasználásának lehetőségét a stratégiaileg érzékeny iparágak külföldi felvásárlásokkal szembeni védelme érdekében – e protekcionista gyakorlat jövője sötétnek tűnik az uniós jogi környezetben.

Igaz, Merkel kancellár és a francia köztársasági elnök éppen a nyáron egyeztet meg arról, hogy aranyrészvény segítségével igyekeznek megvédeni az EADS repülőgép- és védelmi ipari óriáscéget attól, hogy nem megfelelő kezekbe kerüljön. Egyetlen ilyen „aranyozott” (jelen írás készítésének időpontjában kicsivel több, mint 24 euróba kerülő) részvény birtoklása egyébként az EADS-ben esetleg megnyilvánuló túlzott francia dominanciától is megvédené a német felet.

Irodalom

- BDI kritisiert CDU-Pläne für Staatsveto. *Financial Times Deutschland* 2007. október 17.
- Berlin ringt um Vetorecht gegen ausländische Käufer. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. július 4.
- Britische Regierung gegen Schutzzäune. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. július 26.
- CDU: In Chancen denken – Strategische Standortpolitik im 21. Jahrhundert <http://www.cdu.de/doc/pdfc/071022-beschluss-strategische-standortpolitik.pdf>
- Defending National Interests: German Government Wants to Buy 'Golden Share' in EADS. *Spiegel Online* 2007. augusztus 6.
- Die ungeheure Macht. *Financial Times Deutschland* 2007. október 17.
- Dossier „Ausländer erobern deutsche Konzerne”. *Financial Times Deutschland* 2007. június 6.
- Firmenkäufe der Regierung melden. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. augusztus 8.
- Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand vom 21. Juli 1960, BGBl. I, 585.
- Im Notfall werden alle Register gezogen. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. június 28.
- IWF warnt vor Gefahr durch Staatsfonds. *Financial Times Deutschland* 2007. június 27.
- Kabinettsklausur. Merkel schottet Deutschland ab. *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* 2007. augusztus 19.
- Kongress will ausländische Investitionen schärfer kontrollieren. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. június 28.
- Mandelson will „goldene Aktien” als Schutz. *Handelsblatt* 2007. július 22.
- Neue Angst vor China und Russland. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. július 3.
- Russian state bank buys share of EADS. *International Herald Tribune* 2006. szeptember 12.
- Schlacht um Hochtechnologie. *Die Zeit* 2007. október 1.
- Schutzzäune umstritten. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. június 28.
- Staatsfonds – Freund oder Feind? *Financial Times Deutschland* (FTD.de) 2007. július 25.; Die ungeheure Macht der Staatsfonds. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2007. augusztus 2.
- Staatsfonds – Freund oder Feind? *Financial Times Deutschland* 2007. október 17.