

**A Felügyeleti Tanács
2/2008. (VIII. 14.) számú ajánlása
a bennfentes információról és a bennfentes információ jogos érdekből való
késleltetéséről, valamint a bennfentes nyilvántartás vezetésének szabályairól az Európai
Értékpapír Szabályozók Bizottsága ajánlásának alapján**

I. Az ajánlás célja és hatálya

A Felügyelet tevékenységének egyik célja a pénz- és tőkepiac zavartalan és eredményes működésének, a piaci viszonyok átláthatóságának, a pénzügyi piacokkal szembeni bizalom erősítésének elősegítése. Ennek keretében a PSZÁF Felügyeleti Tanácsa ajánlásokat fogalmaz meg és tesz közzé. Az ajánlások általános célja a jogalkalmazás kiszámíthatóságának növelése, a vonatkozó jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése.

Jelen ajánlás célja a bennfentes információval összefüggő fogalmak egységes értelmezésének elősegítése, ezáltal a bennfentes információval összefüggő törvényi kötelezettségek (ügyletkötési tilalmak, közzétételi kötelezettségek, nyilvántartás vezetési kötelezettség) teljesítésének megkönnyítése a piaci szereplők számára annak érdekében, hogy az Európai Unió egységes belső pénzügyi piacain a jogkövető magatartás és a piacfelügyelés napi gyakorlatának egységes jogértelmezése megvalósulhasson.

Az ajánlás alkalmazásával kapcsolatos várakozás a jogszabályi előírások betartásának elősegítése.

Az ajánlás címzettjei elsősorban a nyilvánosan működő részvénytársaságok, ezek vezető tisztségviselői, másodsorban az ügyfélmegbízásokat végrehajtó a befektetési vállalkozások.

Az ajánlásban megfogalmazottakat meghatározó normaanyag:

- 2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról (Tpt.), különösen annak a bennfentes kereskedelemről és a piacbefolyásolásra szóló XXI. fejezete,
- 28/2005. (VIII.26.) PM rendelet a piacbefolyásolásra utaló magatartások vizsgálatakor figyelembe veendő körülményekről, az elfogadott piaci gyakorlat megállapításának folyamatáról, valamint a bennfentes információ nyilvánosságra hozatalának jogos érdekből történő késleltetésével kapcsolatos szabályokról,
- 2273/2003/EK rendelet a 2003/6/EK irányelvnek a visszavásárlási programokra vonatkozó mentességek és a pénzügyi eszközök stabilizálása tekintetében történő végrehajtásáról,
- A Felügyeleti Tanács 5/2006.(VII.6.) számú ajánlása a bennfentes kereskedelemre és piacbefolyásolásra utaló ügyletek bejelentéséről (az ajánlásban megfogalmazott felügyeleti szabályozás nem minősül kötelező érvényű normaanyagnak).

Az ajánlás az Európai Értékpapír Szabályozók Bizottsága – Committee of European Securities Regulators (továbbiakban: CESR) – CESR/06-562b számú iránymutatásának adaptálását jelenti.

II. Bennfentes információ fogalma

1. Az alábbiak arra szolgálnak egyfajta iránymutatásként, hogy miként értelmezendő a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) 201 §. (3) bekezdésében meghatározott bennfentes információ fogalma.
2. A Tpt. 201. § (3) bekezdésében a következő négy kritérium felállításával definiálja a „bennfentes információ” fogalmát. Olyan:
 - lényeges (konkrét) információ
 - amely még nem került nyilvánosságra
 - közvetlenül vagy közvetve pénzügyi eszközre vagy a pénzügyi eszköz kibocsátójára vonatkozik
 - nyilvánosságra kerülése esetén a pénzügyi eszköz árfolyamának lényeges (jelentős) befolyásolására alkalmas.

A következőkben az kerül részletezésre, hogy a Felügyelet mit ért a fenti négy kritérium alatt.

Lényeges (konkrét) információ

3. A Tpt. 201. § (4) bekezdése szerint „lényeges információ: minden olyan információ, amely olyan eseményre vagy körülményre vonatkozik, amely bekövetkezett vagy bekövetkezése megalapozottan várható, és elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az adott körülménynek vagy eseménynek egy adott pénzügyi eszköz árfolyamára esetlegesen gyakorolt hatásáról.”
4. Az információ lényegessége (konkrétsága) esetről esetre értékelendő és magától az információtól, valamint az eset egyedi sajátosságaitól függ. Azonban a következő általános megállapítások is megfogalmazhatóak. Annak meghatározásánál, hogy az adott körülmény vagy esemény bekövetkezett-e, kulcsfontosságú, hogy van-e konkrét, objektív bizonyíték rá, ellentétben a piaci pletykával és a spekulációval, azaz bizonyítható-e, hogy az adott körülmény vagy esemény bekövetkezett. Annak eldöntésénél pedig, hogy egy esemény bekövetkezése mely esetekben várható megalapozottan, azt mérlegeli a Felügyelet, hogy az előzetesen rendelkezésre álló információk alapján ésszerű-e az adott következtetést levonni.
5. Ha az információ egy hosszabb ideig elhúzódó, szakaszokra osztható folyamatra, eseményre vonatkozik, a folyamat minden egyes szakasza külön-külön és maga az egész folyamat is minősülhet lényeges információnak. Erre példa a vételi ajánlat. Ha a tárgyalások végén mégsem kerül sor hivatalos vételi ajánlat tételére az még nem jelenti azt, hogy a céltársaság „megkörményezése” önmagában ne minősülhetne lényeges információnak.
6. Egy információnak nem szükséges teljesnek sem lennie ahhoz, hogy lényeges (konkrét) legyen. Például a céltársasághoz való közeledés vételi ajánlattétel szándékával akkor is

lehet lényeges információ, ha az ajánlattevő még nem döntött az ajánlati árról, tehát ha a vételi ajánlat nem minden eleme tisztázott még.

7. Hasonló módon, lényeges (konkrét) információnak minősülhet az is, amely olyan eseményekre vonatkozik, amelyek alternatívái lehetnek egymásnak. Például az a tény, hogy az ajánlattevő két társaság közül az egyikre vételi ajánlatot szándékozik tenni, de nem döntötte még el, hogy melyik társaság legyen a kettő közül, még minősülhet lényeges információnak.
8. Annak eldöntésében, hogy egy információ mikor elég konkrét ahhoz, hogy következtést lehessen levonni az árára gyakorolt hatását illetően, a Felügyelet két körülményt mérlegel. Elég konkrét az információ akkor, ha annak birtokában az ésszerűen eljáró befektető pénzügyi kockázat nélkül vagy nagyon alacsony kockázat mellett képes befektetési döntést hozni, tehát a befektető nagy biztonsággal meg tudja ítélni, hogy az információ - nyilvánosságra kerülése esetén - milyen irányban mozdítja el a pénzügyi eszköz árfolyamát. Például ha tudomására jut valakinek, hogy egy kibocsátóra vételi ajánlatot fognak tenni, általában számíthat arra, hogy a vételi ajánlat nyilvánosságra kerülésekor a kibocsátó részvényeinek ára emelkedni fog. Másrészt az információ elég konkrétan tekinthető akkor is, ha az információ nyomban felhasználásra kerülne a piacon, azaz amint az információ ismertté válna, a piaci szereplők befektetési döntéseiket az információra tekintettel hoznák meg.

Nyilvánosságra hozatal

9. A Tpt. 201/C. § (1) bekezdésében foglaltaknak megfelelően a szabályozott piacra bevezetett értékpapír kibocsátója köteles haladéktalanul nyilvánosságra hozni, illetve internetes honlapján közzétenni a rá vonatkozó bennfentes információkat. Ugyanakkor a bennfentes kereskedelem vizsgálata szempontjából nyilvánosságra kerülnék tekinthető az információ akkor is, ha az a kibocsátó közreműködésével ugyan, de nem megfelelő módon, vagy harmadik személy útján került nyilvánosságra.

Az árfolyam lényeges (jelentős) befolyásolására való alkalmasság

10. A Tpt. 201. § (5) bekezdése a következőképpen határozza meg az információ árfolyam lényeges befolyásolására való alkalmasságát:

„Az árfolyam befolyásolására alkalmas információ: minden olyan információ, amely a befektető által nagy valószínűséggel felhasználásra kerülne befektetési döntése meghozatalakor.”

11. Befektető alatt az ajánlás szempontjából a Tpt. 5. § (1) bekezdés 20. pontja szerinti ésszerűen eljáró, átlagos piaci ismeretekkel rendelkező piaci befektetőt kell érteni.

12. Azok, akiknél potenciálisan jelentkezhet bennfentes információ, előzetesen értékelik azt, hogy egy adott információ az árfolyam lényeges (jelentős) befolyásolására alkalmas-e. Mérlegelik, hogy mekkora a valószínűsége annak, hogy egy ésszerűen eljáró befektető felhasználja az információt befektetési döntése meghozatalakor. Ennek a valószínűségi foknak nagyobbak kell lennie, mint a pusztán lehetőségnek arra, hogy a befektető felhasználja az információt, de nem kell, hogy elérje a teljes bizonyosság fokát.

13. Nem lehet meghatározni sem százalékos formában, sem abszolút értékben, hogy mekkora árváltozás minősülhet lényegesnek (jelentősnek). Például „blue-chip” papírok esetében kisebb árfolyamváltozás is minősülhet lényegesnek (jelentősnek), kevésbé likvid, nagyobb volatilitást mutató értékpapírok esetében nagyobb mértékű árfolyamváltozásra van szükség. A jelentős ármozgás megállapításánál figyelembe veendő tényezők:

- a kérdéses esemény vagy körülmény jelentőségét a társaság tevékenységének egészéhez viszonyítva;
- az információ összefüggését a pénzügyi eszköz árát alakító fő tényezőkkel;
- az információforrás megbízhatóságát;
- a kérdéses pénzügyi eszköz árfolyamát érintő piaci változókat (ár, nyereség, volatilitás, likviditás, a pénzügyi eszközök közötti kölcsönhatás, kereslet, kínálat, stb.)

14. Az árfolyam lényeges befolyásolására alkalmassággal kapcsolatban szükséges továbbá figyelemmel lenni arra is, hogy

- olyan típusú információról van-e szó, melyhez hasonló típusú információ a múltban egyszer már lényeges befolyással volt az árfolyamokra;
- korábban elemzői vélemények és jelentések úgy értékelték, hogy az ilyen típusú információ árfolyam-érzékeny;
- a kibocsátó maga korábban hasonló eseményt vagy körülményt árfolyam-érzékeny információnak minősített.

15. Hangsúlyozandó, hogy ezek a tényezők csak iránymutatásként szolgálnak/szolgálhatnak. Egy információ jelentősége, árérzékenysége társaságonként változhat, számos tényezőtől

függően. Így – többek között – figyelembe veendő a társaság mérete, vagy a piac társaságról és az adott szektorról alkotott képe. Ezen felül az információ árfolyam lényeges befolyásolására való alkalmassága változhat a pénzügyi eszköz fajtája szerint is. Például amíg ugyanaz az információ egy részvénykibocsátó szempontjából árfolyam-érzékeny lehet, addig egy hitelpapír kibocsátó szempontjából már nem biztos, hogy az.

A kibocsátónál potenciálisan felmerülő bennfentes információk

A kibocsátóval közvetlenül kapcsolatba hozható információk

- 16.** Az alábbi lista nem teljeskörű felsorolását tartalmazza azoknak a már bekövetkezett, valamint nagy valószínűséggel bekövetkező körülményeknek, eseményeknek, melyek – nyilvánosságra kerülésüket megelőzően – bennfentes információnak minősülhetnek. Nagy valószínűséggel bekövetkező körülmények, események az olyan események, körülmények is, melyek bekövetkezése a menedzsment döntésétől és/vagy külső körülménytől függ. Ha valamely körülmény, esemény nem szerepel a listán, nem jelenti azt, hogy az nem tekinthető bennfentes információnak. De egyik listán szereplő körülmény, esemény sem minősül automatikusan bennfentes információnak, tekintettel kell lenni minden egyes eset egyedi vonásaira, sajátosságaira is.
- a kibocsátóban történő jelentős tulajdon, illetőleg befolyásszerzési szándék, illetve ajánlat megjelenése,
 - a társaság irányításában történő változás,
 - a menedzsmentben és a felügyelő bizottságban történő változások,
 - saját tőkével kapcsolatos műveletek, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása, vételi vagy jegyzési garanciavállalás,
 - alaptőke emelés vagy csökkentés,
 - egyesülés, szétválás, kiválás,
 - más társaságban fennálló tulajdonosi részesedés elidegenítése, megszerzése, nagyobb értékű vagyontárgyak, üzletágak megszerzése, elidegenítése,
 - a kibocsátó eszközeire és forrásaira, pénzügyi helyzetére, nyereségre-veszteségre kiható reorganizáció,
 - visszavásárlási programokkal vagy más jegyzett pénzügyi eszközzel kapcsolatos tranzakciókkal kapcsolatos döntések,
 - a kibocsátó adott részvényfajtába, részvényosztályba és részvénytörzsekbe (Gt. 183. §) tartozó részvényeihez kapcsolódó jogokban történő változás,
 - felszámolási eljárás és csődeljárás, végelszámolási eljárás és a cég megszűntnek nyilvánításának kezdeményezése, a felszámolás és csődeljárás bíróság, illetve a

végelszámolási eljárás és a cég megszűntnek nyilvánításának cégbíróság által történő elrendelése,

- jelentős, releváns jogviták,
- a hitelkeret bank által történő megszüntetése,
- jogutód nélküli megszűnés,
- vagyontárgyak értékének jelentős változása,
- a társaság beszállítóinak, adósainak fizetéseképtelensége,
- az ingatlan-tulajdon értékének jelentős csökkenése,
- a nem biztosított készlet fizikai megsemmisülése,
- új engedélyek, szabadalmak, védjegyek,
- a portfólióban levő pénzügyi eszközök értékének növekedése vagy csökkenése,
- a szabadalmak, jogok vagy szellemi javak piaci innovációból adódó értékcsökkenése,
- meghatározott vagyontárgyakra érkező vételi ajánlat,
- új innovatív termék vagy technológia kifejlesztése,
- termékfelelősség és környezeti kárfelelősség érvényesítése a társasággal szemben,
- a várható bevételben és veszteségben bekövetkező jelentős változás,
- jelentős új ügyfél megrendelés, annak lemondása vagy jelentős módosítása,
- egy új üzletág (tevékenységi kör) beindítása és megszüntetése,
- változások a kibocsátó befektetési politikájában,
- az osztalékfizetés dátuma, a dátum megváltozása, az osztalék összegének megváltozása, változások az osztalékfizetési politikában

A kibocsátóval közvetve kapcsolatba hozható bennfentes információk

- 17.** Bennfentes információ lehet olyan információ is, amely közvetve vonatkozik a pénzügyi eszközre vagy annak kibocsátójára. Az alábbi lista ilyen információkat tartalmaz. A listában szereplő példák – az előzőekhez hasonlóan – nem teljeskörű felsorolását jelentik a közvetett információknak, valamint a 22. pontban leírtak itt is irányadók.
- 18.** Ha az információ bennfentes információnak minősül, a bennfentes információ megőrzési kötelezettség és az ügyletkötésekre vonatkozó törvényi tilalom érvénybe lép. Azonban a kibocsátót vagy a pénzügyi eszközt közvetve érintő bennfentes információ esetén nem

terheli a kibocsátót a haladéktalan nyilvánosságra hozatali kötelezettség. Sok esetben a kibocsátónak nincs tudomása a bennfentes információ létezéséről, mielőtt az közzétételre kerül, vagy ha tud is róla, nem hozhatja nyilvánosságra, amíg ezt más hatóság vagy közjogi intézmény meg nem teszi. Ha azonban a kibocsátót közvetve érintő események, körülmények nyilvánosságra kerülése olyan közvetlen következményekkel járna a kibocsátóra nézve, amelyek megfelelnek a (közvetlen) bennfentes információ kritériumainak, a nyilvánosságra hozatali kötelezettség egyértelműen alkalmazandó.

- közjogi intézmények által közétett statisztikák, adatok;
- (hitel)minősítő ügynökségek készülő jelentései;
- befektetési ajánlások, elemzések jegyzett pénzügyi eszközre vonatkozóan;
- a központi bankok kamatlábra vonatkozó döntései;
- az adózást, az ipari ágazat szabályozását, adósságkezelést érintő állami (kormányzati) döntések;
- a piaci indexek vezérlő elveinek változtatására – különösen az indexek összetételére – vonatkozó döntések;
- a szabályozott és nem szabályozott piac döntései, amelyek a piac működését érintik;
- verseny- és a piaci szereplőket ellenőrző más hatóságok társaságokat érintő döntései;
- kormányzati testületek, regionális és helyi önkormányzatok, más közjogi testületek döntései;
- a kereskedési mód megváltozása (például ha a kibocsátó pénzügyi eszközeivel a jövőben más piaci szegmensben kereskednek, pl. a folyamatos kereskedés helyett aukcióban), az elsődleges forgalmazók („market maker”) vagy a kereskedési feltételek megváltozása.

III. Bennfentes információ késleltetése jogos érdekből

19. A Tpt. 203. § (4) bekezdésének értelmében a kibocsátó – **jogos érdekei sérelmének megelőzése érdekében** – saját felelősségére késleltetheti a bennfentes információk nyilvánosságra hozatalát, ha

- a) a késleltetés nem okozza a nyilvánosság félrevezetését,
- b) a kibocsátó haladéktalanul bejelenti a Felügyeletnek a késleltetés tényét,
- c) a kibocsátó biztosítja a szóban forgó információ bizalmas kezelését.

20. Az alábbiakban olyan helyzetek kerülnek felvázolásra, melyekben jogos érdeksérelemre hivatkozással a kibocsátó késleltetheti az információ nyilvánosságra hozatalát.

Jogos érdek:

21. A piacbefolyásolásra utaló magatartások vizsgálatokor figyelembe veendő körülményekről, az elfogadott piaci gyakorlat megállapításának folyamatáról, valamint a bennfentes információ nyilvánosságra hozatalának jogos érdekből történő késleltetésével kapcsolatos szabályokról szóló 28/2005. (VIII. 26.) PM rendelet (továbbiakban: Rendelet) 9.§-a alapján jogos érdekeknek minősül különösen, ha

- a) a bennfentes információ közzététele hátrányosan érinti a folyamatban lévő tárgyalások kimenetelét - különösen, ha a tárgyalásra a fizetéseképtelenség elkerülése érdekében került sor - és az információ félrevezető következtetést eredményezne,
- b) a kutatás vagy fejlesztés eredményének idő előtti nyilvánosságra hozatala veszélyezteti a társaság, illetve a részvényesek érdekeit, vagy az információ félrevezető következtetést eredményezne,
- c) a kibocsátó igazgatósága döntésének érvényességéhez a közgyűlés vagy a felügyelő bizottság jóváhagyása szükséges és az információ jóváhagyás előtti nyilvánosságra hozatala félrevezető következtetést eredményezne,
- d) az információ hiányos és nyilvánosságra hozatala félrevezető következtetést eredményezne.

22. A Rendelet „különösen” fordulata arra utal, hogy a fenti körülmények, melyek fennforgása esetén jogos érdekre hivatkozással a bennfentes információ nyilvánosságra hozatala késleltethető, nem kimerítően, hanem példálózó jelleggel kerültek felsorolásra. A késleltetés lehetősége tehát más helyzetekben is nyitva áll a kibocsátó számára, amennyiben a Tpt. 203. § (4) bekezdésében foglalt feltételeknek megfelel. A késleltetési jog az azonnali közzététel, mint főszabály alóli kivétel, ezért nem célszerű a késleltetési helyzetek hosszas felsorolása. A kibocsátó felelőssége eldönteni, hogy az esetében fennforgó speciális körülmény –figyelemmel a Tpt. 203. § (4) bekezdésében megfogalmazott feltételekre – okot ad-e bennfentes információ késleltetésére.

23. A Rendelet 9. § a) pontjában foglalt körülménynek minősülhetnek például

- a) a szerződéskötési tárgyalások, a tárgyalások tényének nyilvánosságra hozatala a szerződés megkötését veszélyeztetné vagy a másik félnek ebből kára származna azzal a fenntartással, hogy a kibocsátó harmadik személyekkel kötött bizalmi megállapodása a kibocsátót nem mentesíti közzétételi kötelezettségei alól;
- b) termékfejlesztések, szabadalmak, találmányok feltéve, hogy a termékfejlesztésekre hatással levő jelentős események (például új gyógyszerek klinikai tesztelésének eredményei) a lehető leghamarabb közzétételre kerülnek;
- c) amikor a kibocsátó egy másik kibocsátóban levő részesedésének értékesítéséről dönt és az ügylet az előzetes közzététel esetén meghiúsulna;

- d) a közeljövőben várható fejlesztések, melyek megvalósulását az előzetes közzététel veszélyeztetheti.
24. A Rendelet 9. § c) pontja arra az esetre vonatkozik, amikor a kibocsátó szervezetén belül komplex hierarchikus rendszeren keresztül zajlik a döntéshozatal.
25. Hangsúlyozandó, hogy a jogos érdeknek minősülés önmagában nem elegendő indok a nyilvánosságra hozatal késleltetésére, vizsgálendő, hogy a Tpt. 203. § (4) bekezdésében meghatározott feltételek érvényesülnek-e.
26. Mit tegyen a társaság a bennfentes információ létrejötte és a közzététel közötti időszakban (a késleltetés alatt). Javasoljuk, hogy amennyiben a bennfentes információ közzétételének késleltetésére vonatkozóan a kibocsátó a döntést meghozta, rögzítse a társaság ennek indokait írásban. Ez a nyomon követhetőség megkönnyíti a társaság dolgát arra az esetre, ha a Felügyelet – a késleltetésben a Felügyelethez bejelentett indokokon túl, vagy azok ellenőrzése végett – rákérdez a késleltetés okára. A késleltetés ideje alatt a kibocsátónak biztosítania kell az információ társaságon belüli bizalmas kezelését, illetve azt, hogy a bennfentes személyek betartsák az ebből eredő kötelezettségeiket (ügyletkötési tilalmakat). Ha a kibocsátó utólag tudomást szerez arról, hogy az információ kiszivárgott, köteles a bennfentes információt az előírt módon azonnali hatállyal közzétenni. A késleltetési időszak alatt a kibocsátónak folyamatosan ellenőriznie kell, hogy a késleltetés nem jár-e a nyilvánosság félrevezetésével. Ha igen, a kibocsátó köteles haladéktalanul a nyilvánosságra hozatal felől intézkedni. A Felügyelet feladatai ellátása érdekében ellenőrzi a késleltetés megalapozottságának fennálltát és amennyiben megállapítja, hogy a késleltetés együttes feltételei közül valamely feltétel, vagy a feltételek összessége hiányzik, felszólítja a kibocsátót a bennfentes információ azonnali hatállyal történő nyilvánosságra hozatalára.

IV. Mikor minősül bennfentes információnak az ügyfél függőben lévő megbízásával kapcsolatos információ?

27. A Tpt. 201. § (3) bekezdésének b) pontja a pénzügyi eszközzel kapcsolatos megbízások végrehajtásával megbízott személyek esetében bennfentes információnak minősít minden olyan lényeges információt, amely azon felül, hogy rendelkezik a fent említett további általános kritériumokkal (Tpt. 201. § (3) bekezdés a) pont), az ügyfél által adott és az ügyfél folyamatban lévő megbízásához kapcsolódik.
28. A végrehajtással megbízott személyek is úgy kötelesek az ilyen információkat kezelni, hogy ne valósítsák meg a bennfentes kereskedelem Tpt. 201. § (1) bekezdésének a)-d) pontjaiban leírt tényállásait, azaz:
- a) a bennfentes információ felhasználásával, a bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre közvetlen vagy közvetett módon ügylet kötése, illetőleg ügylet

kötésére adott megbízás (a Tpt. 203. § (1) bekezdésének a) pontja kiveszi a tilalom alól azokat az ügyleteket, amelyeket a bennfentes információ birtokba jutásának időpontját megelőzően kötött megállapodás alapján teljesítenek);

- b) a bennfentes információ továbbadása más személynek (a Tpt. 203. § (1) bekezdésének b) pontja szerint azonban ez a tevékenység nem minősül bennfentes kereskedelemnek, amennyiben azt a megbízott személy beosztásából kifolyólag, munkavégzése vagy szokásos feladatainak elvégzése során szolgáltatta);
- c) javaslattétel más személynek arra, hogy a bennfentes információval érintett pénzügyi eszközre ügyletet kössön.
- d) bármely más személy fent leírt cselekménye, amennyiben tudta vagy az adott helyzetben általában elvárható gondossággal eljárva tudnia kellett volna, hogy a felhasznált információ bennfentes információnak minősül.

29. Tipikusan ilyen személyek a befektetési szolgáltatók alkalmazottjai. Az alábbi iránymutatások ahhoz nyújtanak segítséget, hogy a befektetési szolgáltatók alkalmazottai eldönthessék, hogy mely esetben minősül az ügyfél folyamatban lévő megbízása bennfentes információnak.

Az „ügyfél folyamatban lévő megbízásai” mint bennfentes információk

30. A Tpt. rendelkezéséből értelemszerűen következik, hogy az ügyfél által adott és az ügyfél folyamatban lévő megbízásához kapcsolódó információ akkor minősül bennfentes információnak, ha megfelel a bennfentes információ általános kritériumainak, azaz olyan:

- a) lényeges információ
- b) amely még nem került nyilvánosságra
- c) közvetlenül vagy közvetve pénzügyi eszközre vagy a pénzügyi eszköz kibocsátójára vonatkozik
- d) nyilvánosságra kerülése esetén a pénzügyi eszköz árfolyamának lényeges befolyásolására alkalmas.

Folyamatban lévő megbízás

31. A magyar tőkepiaci szabályozás (Bsz. 64. § (2) bekezdés) alapján akkor beszélünk folyamatban lévő megbízásról, amikor az ügyfél megadta a megbízást az üzletkötőnek, azonban:

- a. az ügyfél által átadott megbízás limitáras megbízás;
- b. az aktuális piaci feltételek között a megbízást nem lehet végrehajtani;
- c. a megbízás végrehajtásával az ügyfél érdekei sérülnének

32. Tehát ha valaki csupán előzetes igényfelmérést végez több befektetési szolgáltatónál arra vonatkozóan, hogy milyen áron, mekkora mennyiségű adott pénzügyi eszközt lennének hajlandók eladni, illetve vásárolni (lásd book-building eljárás), önmagában nem minősül folyamatban lévő megbízásnak. Ugyanakkor a bennfentes információ általános kritériumai alapján még minősülhet az információ bennfentes információnak.

Mikor bennfentes információ az ügyfél által átadott információ?

33. Az ügyfél által átadott információ bennfentes információnak való minősítése szempontjából két tényezőnek van különös jelentősége: lényeges-e (konkrét-e) az információ és fennáll-e az árfolyam lényeges (jelentős) befolyásolásának lehetősége.
34. Az ilyen jellegű információk lényegessége (konkrétság) és az árfolyam lényeges (jelentős) befolyásolására való alkalmasság alapvetően három paramétertől függ: ártól, mennyiségtől és a végrehajtás idejétől. Emellett további fontos elem lehet az ügyfél személye és maga a pénzügyi eszköz, amelyre a megbízás vonatkozik.
35. Az ügyfél megbízás jellemzőinek a piacra gyakorolt hatása (árfolyam jelentős befolyásolása) ezenfelül függ annak a piacnak a jellemzőitől is, amelyen a megbízást végre kívánják hajtani. Függ az árfolyamra gyakorolt hatás a lehetséges ügylettípusoktól, az adott piac likviditásától, a kereskedési módoktól (aukciós vagy folyamatos kereskedés).

Árérzékenység

36. Az ügyfél folyamatban lévő megbízásainak árérzékenységét az alábbi tényezők befolyásolhatják:
- a) a megbízás nagyságrendje az adott piacon szokásos megbízások méretének függvényében, az azon a piacon szokásos napi forgalomhoz viszonyítva. Minél nagyobb a megbízás összehasonlítva az azon a piacon szokásos megbízások nagyságával, annál nagyobb a valószínűsége, hogy a megbízás az árfolyam lényeges befolyásolásának minősül,
 - b) a piac likviditása a megbízás végrehajtásakor,
 - c) a pénzügyi eszköz likviditása: minél alacsonyabb egy pénzügyi eszköz likviditása az adott piacon, annál valószínűbb, hogy egy egyedi megbízás hatással lesz az árra,
 - d) az ügyfél által meghatározott limitár és ennek viszonya az éppen aktuális legjobb vételi és eladási ajánlat közötti szóráshoz,
 - e) az ügyfél által megadott végrehajtási idő intervallum: minél rövidebb határidőt határoz meg az ügyfél a végrehajtás teljesítésére, annál nagyobb a valószínűsége annak, hogy a megbízás hatással lesz a pénzügyi eszköz árfolyamára,
 - f) a végrehajtás időzítése: a végrehajtás időpontja mennyire van hatással a nyitóár, záróár, minimumár, maximumár meghatározására,

- g) az ügyfél személye,
- h) az adott megbízás mennyire van hatással más piaci szereplő viselkedésére.

Lényegesség (konkrétság)

- 37. A Tpt. 201. § (4) bekezdése szerint „lényeges információ: minden olyan információ, amely 1.) olyan körülményre vagy eseményre vonatkozik, amely bekövetkezett vagy bekövetkezése megalapozottan várható, és 2.) elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árfolyamára esetlegesen gyakorolt hatásáról.”
- 38. Mint ahogyan azt a definíció általános elemzésénél jeleztük, ahhoz, hogy az ügyfélmegbízásról rendelkezésre álló információ bennfentes információnak minősüljön, nem előfeltétel, hogy a megbízás valamennyi paramétere ismert legyen. Minél több eleme ismert az ügyfélmegbízásnak, annál nagyobb a valószínűsége annak, hogy a megbízás lényeges információnak minősül.
- 39. Minél inkább beleillik az ügyfélmegbízás az ügyfél általános kereskedési szokásaiba, annál lényegesebb (konkrétabb) az egyedi megbízás (a megbízás ismeretlen elemei az ügyfél korábban adott megbízásaiból kikövetkeztethetők).

V. Bennfentes nyilvántartás vezetésére vonatkozó előírások kapcsán figyelembe veendő elvárások

- 40. A Tpt. 201/D. § (1) bekezdése alapján a bennfentes kereskedelemhez kapcsolódó hatósági ellenőrzés elősegítése érdekében a kibocsátó, illetve a javára vagy nevében eljáró személy a munkaviszony vagy egyéb jogviszony alapján részére **tevékenységet** végző és bennfentes információhoz hozzáférő személyekről nyilvántartást vezet.
- 41. Mivel a Felügyelet feladatkörében folyamatosan (vagyis a piacfelügyeleti eljárás keretein kívül is) ellenőrzi a bennfentes nyilvántartás megtartására vonatkozó rendelkezéseket, valamint a bennfentes kereskedelem és piacbefolyásolás gyanújára okot adó piaci folyamatokat, körülményeket, a Felügyelet feladata e téren folyamatos tevékenységet jelent hatósági ellenőrzés (és nem csak piacfelügyeleti eljárás!) keretében.
- 42. A Felügyelet ajánlja a kibocsátó, illetve a javára vagy nevében eljáró nyilvántartást vezető személy a nyilvántartás vezetésével megbízott belső szervezeti egységének/személyének bejelentését a Felügyelet részére, valamint e név szabályzatban való egyértelmű szerepeltetését.

43. A Felügyelet ez irányú megkeresésére a nyilvántartást végző személy haladéktalanul köteles a kért adatok szolgáltatására.
44. A bennfentes nyilvántartást végző személynek – annak érdekében, hogy a nyilvántartás betöltsé a törvényben meghatározott funkcióját – a bennfentes nyilvántartást úgy kell vezetnie, hogy a Tpt. 201/D. § (3) bekezdésében meghatározott adatok az adott bennfentes információhoz kapcsolódóan személyekre lebontva álljanak rendelkezésre úgy, hogy a bennfentes információ nyilvánosságra hozatalát követően is megállapítható legyen a bennfentes információ keletkezésének, a tudomásra jutásnak és a törlésnek az időpontja.
45. A bennfentes nyilvántartásnak tehát bennfentes információnkénti bontásban kell tartalmaznia az adott bennfentes információhoz hozzáférő személyek körét. Amennyiben egy adott személy különböző bennfentes információk birtokában van akár időben elkülönülten, akár időbeli átfedésekkel, úgy minden egyes bennfentes információ kapcsán külön-külön nyilvántartásba kell venni.

VI. Záró rendelkezések:

46. A Felügyeleti Tanács által kiadott ajánlás tartalma kifejezi a jogszabályok által támasztott követelményeket, a Felügyelet jogalkalmazási gyakorlata alapján alkalmazni javasolt elveket, illetve módszereket, a piaci szabványokat és szokványokat. A Felügyeleti Tanács felhívja a figyelmet arra, hogy a pénzügyi szervezet az ajánlás tartalmát szabályzatai részévé teheti. Ebben az esetben a pénzügyi szervezet jogosult feltüntetni, hogy vonatkozó szabályzatában foglaltak megfelelnek a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete Felügyeleti Tanácsa által kiadott vonatkozó számú ajánlásnak.