

Dr. Barnóczki Péter* - Renner Csilla:**

Mit vizsgál és mit nem az MNB a kibocsátói tájékoztatóknál?

Teljesség, érthetőség, következetesség. A tavaly júliustól alkalmazandó európai szintű szabályozás ezeket követeli meg a kibocsátóról és az értékpapírról információt nyújtó tájékoztató esetében. Ezek adják meg az MNB vizsgálati szempontjait is, amelyeket a tájékoztató jóváhagyására irányuló eljárás során figyelembe kell vennie. Egy tájékoztató felügyeleti jóváhagyása ugyanakkor továbbra sem a kibocsátó tevékenységét ítéli meg, amelyet az új uniós szabályozás is hangsúlyoz.

Harminc éve, 1990. március 1. óta teszi kötelezővé jogszabály Magyarországon az értékpapírról készített tájékoztató közzétételét. Ezt követően 2005. július 1-i hatállyal ültették át a magyar jogba a 2003/71/EK irányelv rendelkezéseit, amelyek a tájékoztatóra irányadó előírásokat immár uniós szinten egységesen határozzák meg.

Az egységes szabályrendszer és a származási hely elvének alkalmazása tette lehetővé az uniós szinten egységes engedély megadását. Így az egyik tagállamban már jóváhagyott tájékoztató alapján egy értékpapír a másik uniós országban is nyilvánosan forgalomba hozható újabb engedélyezési eljárás lefolytatása nélkül. Az irányelvi szintet az uniós szabályozásban a 2019. július 21-től teljes egészében alkalmazandó (EU) 2017/1129 rendelet, valamint a felhatalmazása alapján alkotott további rendeletek (együtt: rendeletek) váltották fel. Ezekhez igazodott tavaly december 26-tól a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény módosítása is.

A rendeletek az értékpapírok nyilvános ajánlattételekor vagy szabályozott piacra történő bevezetésekor közzeendő tájékoztató készítésére, jóváhagyására és terjesztésére vonatkozó előírásokat állapítják meg, ugyanakkor nem vonják hatályuk alá például a multilaterális kereskedési platformra (MTF) történő regisztrációhoz kapcsolódó gyakorlat kialakítását. A rendeletek – a korábbi szabályozáshoz hasonlóan – olyan kivételeket is megállapítanak, amelyekre vonatkozóan tájékoztató közzététele nem kötelező, lehetőséget biztosítva ezekben az esetekben a tájékoztató önkéntes elkészítésére.

A tájékoztató jellemzően a kibocsátó és az esetleges garanciavállaló bemutatását tartalmazó regisztrációs okmányból – amely ún. gyakori kibocsátók esetén már univerzális regisztrációs okmány is lehet –, az értékpapírokról információt adó értékpapírjegyzékből, továbbá egy összefoglaló részből áll. A regisztrációs okmány és az értékpapírjegyzék külön is elkészíthető, a magyarországi gyakorlat azonban az egyes alkotórészek egyidejű létrehozása és engedélyeztetése.

A tájékoztató jóváhagyási eljárását a kibocsátó szerinti tagállam illetékes hatósága folytatja le, amely során a tájékoztatóban szereplő információk **teljességét, érthetőségét és következetességét** vizsgálja. A rendeletekben számtalan kritérium került felállításra, amelyek mentén a három követelmény ellenőrizendő.

A **teljességnek** való megfelelés kapcsán a tájékoztatónak tartalmaznia kell azokat a szükséges információkat, amelyek lényegesek abból a szempontból, hogy a befektetők megalapozottan felmérhessék a) a kibocsátó és minden esetleges garanciavállaló eszközeit és forrásait, nyereségét, illetve veszteségét, pénzügyi helyzetét, valamint kilátásait; b) az értékpapírban megtestesített jogokat; továbbá c) a kibocsátás okait és annak a kibocsátóra gyakorolt hatását.

Így a tájékoztatónak tartalmaznia kell minden jogszabály által előírt információt, amelyek körét a rendeletek [elsősorban az (EU) 2019/980 rendelet mellékletei] határozzák meg. A kibocsátó és a garanciavállaló mellett egyéb szervezet(ek)re vonatkozó kiegészítő információk bemutatása is szükséges, amennyiben a kibocsátó összetett pénzügyi múlttal vagy jelentős pénzügyi kötelezettségvállalással rendelkezik.

A kibocsátók és az értékpapírok fajtájának széles körére tekintettel különféle közzétételi követelmények kerültek meghatározásra. Így az (EU) 2019/980 rendelet eltérő mellékletei alkalmazandók például egy zárt végű kollektív befektetési forma által kibocsátandó kollektív befektetési értékpapír, egy tulajdonviszonyt megtestesítőnek nem minősülő lakossági értékpapír vagy egy kkv tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírjának másodlagos kibocsátása stb. esetén.

Szintén eltérő szabályok vonatkoznak egy kibocsátási programhoz készített alaptájékoztatóra. Utóbbi alapján az alaptájékoztató egy éves érvényességi ideje alatt több kibocsátás is megvalósítható engedélyezési eljárás lefolytatása nélkül, csupán az adott kibocsátásra vonatkozó, ún. végleges feltételek és a kapcsolódó összefoglaló közzétételével.

Az **érthetőség** szempontjából ellenőrizni kell például, hogy a tájékoztató világos, részletes tartalomjegyzéket tartalmaz-e, a kapcsolódó információk csoportosítva vannak-e, a matematikai képletek alkotóelemeit meghatározták-e, a nyelvezet közérthető-e stb. A **következetesség** vizsgálatakor át kell tekinteni például, hogy a tájékoztató mentes-e a benne szereplő információk közötti lényeges eltérésektől, s a tervezetének más részeiben közzétett lényeges és egyedi kockázatok szerepelnek-e a kockázati tényezőkre vonatkozó részben is stb.

Az előírások tehát rendkívül részletesek. A kibocsátók tevékenységi köre ugyanakkor olyan széles lehet, hogy szektorspecifikus szabályok megalkotása nem volt jogalkotói szándék. Az (EU) 2019/980 rendelet hat kategóriát nevesít, amelybe tartozó különleges társaságok esetén az illetékes hatóság kiegészítő információk feltüntetését kérheti a tájékoztatóban. Ezek az ingatlantársaságok, a bányatársaságok, a befektetési társaságok, a tudományos kutatással foglalkozó társaságok, az induló vállalkozások és a hajózási társaságok.

Emellett a rendeletekben új szabályozási elemként jelenik meg, hogy – amennyiben a befektetők védelme érdekében szükséges – az illetékes hatóság a jogszabályban előírtakon felül további kritériumokat alkalmazhat a tájékoztató tervezetében szereplő információk teljességének, érthetőségének és következetességének ellenőrzése céljából.

A kibocsátók jellemzően nem az illetékes pénzügyi felügyelet, jegybank prudenciális felügyelete alá tartozó intézmények, így a hatóság általában nem rendelkezik mélyebb ismeretekkel azok gazdasági működéséről. Kizárólag a látókörébe került – többnyire nyilvános – információkat tudja a tájékoztató ellenőrzésének folyamatába beépíteni.

Ez a tájékoztató mellett főként az eljárás során csatolt mellékletek, valamint a tájékoztatóba hivatkozással beépített dokumentumok – például a kibocsátó múltbeli, közbenső, illetve előzetes pénzügyi információi – áttekintését és meghatározott szempontok szerinti értékelését jelenti. Emellett az illetékes hatóságok tudomására juthatnak például a kibocsátó szóbeli vagy írásbeli reklámjai vagy nem reklámcélokat szolgáló egyéb közzétételei. Ezeknek összhangban kell állniuk a tájékoztató tartalmával, így annak ellenőrzése során szintén figyelembe vehetők.

Keretes cikk:

Magyarországon a tájékoztatók engedélyezésének feladatát ellátó Magyar Nemzeti Bank (MNB) fontosnak tartja a leendő kibocsátók nyilvános működésre történő felkészülésének támogatását. A tőzsdére igyekvő vállalkozásoknak a jegybank ezért lehetőséget biztosít a személyes konzultációra, még a tájékoztatójuk jóváhagyását célzó engedélyezési eljárások előtt. Ennek keretében a jövőbeni kibocsátóknak lehetőségük van, hogy még a formális hatósági eljárás előtt akár a legapróbb részletekbe menően tájékozódjanak az MNB-nél a vonatkozó jogszabályokról vagy a tájékoztató jóváhagyására irányuló eljárás sajátosságairól.

A kommunikáció a tőzsdére igyekvő társaság és az MNB között az engedélyezési eljárás alatt is folyamatos. A jegybank valamennyi újonnan tőzsdére lépő cégnek kibocsátói workshopon ismerteti a tájékoztatási kötelezettségre és a piaci visszaélések tilalmára vonatkozó jogszabályokat, valamint az MNB e körben kialakított gyakorlatát.

2025-ig szóló új felügyeleti stratégiájának megfelelően az MNB az engedélyezési eljárások keretében alapvetően támogató módon jár el, de ún. **kapuóri szerepfelfogásából** fakadóan minden esetben azt is mérlegeli, hogy a tőkepiacra aspiráló társaság tőzsdeérettnek tekinthető-e. A befektetők védelme érdekében az MNB minden szükséges esetben él a kibocsátók jogszabálykövető és transzparens működését elősegítő intézkedésekkel. Ennek keretében például az engedélyezési eljárás során az MNB további információkat kérhet a kibocsátótól, amennyiben a tájékoztató ellenőrzéséhez ezt indokoltnak tartja.

Hangsúlyozandó ugyanakkor, hogy a tájékoztató jóváhagyásának eljárása önmagában nem a kibocsátó gazdasági tevékenységének vizsgálatára és megítélésére irányul. Erre vonatkozó objektív szabályozási keretet továbbra sem állított fel az uniós jogalkotó. Az ezirányú szabályozás hiánya, a kibocsátó és az illetékes hatóság közt fennálló lehetséges információs aszimmetria, továbbá a rendeletek által meghatározott rövid eljárási határidők nem teszik lehetővé az illetékes hatóságok számára a kibocsátó mélyebb átvilágítását. A tájékoztató, az alaptájékoztató, vagy ezek bármely alkotóeleme tartalmáért tehát továbbra is a tájékoztatóban meghatározott személy, jellemzően a kibocsátó a felelős.

Az új szabályozás alapján – a fentiek egyértelművé tétele céljából – a tájékoztatónak már tartalmaznia kell egy nyilatkozatot, amely szerint a) a tájékoztatót az illetékes hatóság jóváhagyta, b) a tájékoztatót az illetékes hatóság csak a vonatkozó rendeletben a teljességre, érthetőségre és a következetességre vonatkozóan meghatározott előírásoknak való megfelelés szempontjából hagyja jóvá, c) az ilyen jóváhagyás nem tekinthető a tájékoztató tárgyát képező kibocsátó jóváhagyásaként.

A tájékoztató és egyes részei ellenőrzési és jóváhagyási eljárásának lefolytatásához készített útmutató az [MNB honlapján](#) elérhető.

A szerzők az MNB tőkepiaci és fogyasztóvédelmi jogérvényesítési igazgatója és vezető engedélyezési szakértője***

„Szerkesztett formában megjelent a világgazdaság.hu oldalon 2020. június 18-án.”