

Dr. Muri József*:

Részvény-visszavásárlási programok a MAR tükrében

A nyilvános részvénykibocsátók körében hazai és nemzetközi szinten is széles körben bevett gyakorlat, hogy részvény-visszavásárlási programok keretén belül vásárolják vissza a forgalomban lévő saját részvényeiket. E programok legtöbb esetben a társaság tőkéjének csökkentésére irányulnak, illetve a munkavállalói rész tulajdonosi programok megvalósítását segítik: emellett egyre inkább alkalmazzák a vállalatok akár osztalékfizetés helyett is, mintegy a tulajdonosok kifizetésének eszközeként.

A saját részvény-vásárlások során különös figyelemmel kell eljárniuk a tőzsdei kibocsátóknak, mivel a hazai és uniós szabályozás is szigorú követelményeket támaszt a programok végrehajtását illetően. A részvény-visszavásárlási programok esetében a hazai szabályozás minden esetben megköveteli, hogy a kibocsátó közgyűlése előzetesen felhatalmazza az igazgatóságot a saját részvények megszerzésére, amelyben szükséges megjelölni a megszerezhető részvények számát, illetve az ellenérték legalacsonyabb és legmagasabb összegét is.

A közgyűlés felhatalmazása jogi értelemben nem jelent kötelezést a saját részvények vásárlására vonatkozóan, annak csupán a jogi kereteit teremti meg az igazgatóság számára. Önmagában a felhatalmazás tehát nem ad felmentést a piaci visszaélésekről szóló (MAR) uniós rendelet betartása alól, így a kibocsátóknak a részvényügyletek végrehajtásának jogszerűségét is garantálni szükséges.

Kiemelten fontos, hogy a saját részvény-vásárlások során az azonos helyzetben lévő részvényesekkel szemben az egyenlő bánásmód követelménye ne sérüljön, illetve, hogy a piaci manipuláció és a bennfentes kereskedelem tilalmára vonatkozó előírásokat is betartsák. Ugyanakkor a kibocsátók részére a szabályozás arra is lehetőséget biztosít, hogy mentesüljenek e rendelkezések alól.

A fent említett részvény-visszavásárlási programok esetében alkalmazható mentességre vonatkozó alapvető szabályokat a MAR 5. cikke, illetve a 2016/1052 sz. uniós végrehajtási rendelet határozza meg. Az ezekben foglalt kereskedési feltételeknek való megfelelés hiányában a kibocsátókat nem illeti meg a mentesség, és a saját részvényre végrehajtott ügyleteiket az általános szabályok szerint kell megítélni.

A MAR 5. cikk szerinti mentesség alapfeltétele, hogy a kereskedés megkezdését megelőzően a kibocsátóknak biztosítaniuk kell a részvény-visszavásárlási program részleteinek nyilvános közzétételét. Ennek során fel kell tüntetni a program célját – amely lehet pl. tőkecsökkentés vagy kötvényátváltás, részvényopció-programokból eredő társasági kötelezettségek teljesítése –, a visszavásárlási időszakot, valamint a vásárlásra előírányzott teljes pénzüsszeget és a megszerzendő részvények számának megjelölését is. A kibocsátóknak továbbá a program kapcsán végrehajtott valamennyi ügyletet részletes és aggregált formában be kell jelenteniük a kereskedési helyszín szerint illetékes felügyeleti hatóság részére.

A saját részvényekkel folytatott kereskedelem mentességi feltételeit illetően a kibocsátó csak olyan kereskedési helyszínen vásárolhatja vissza részvényeit, amelyre azt bevezették, vagy amelyen azzal kereskednek. A folyamatos kereskedést folytató kereskedési helyszínen beadott megbízások nem adhatók be az aukciós szakaszban, és az azelőtt beadott megbízások nem módosíthatók az aukciós

szakaszban. Az olyan kereskedési helyszínen, ahol kizárólag aukciós kereskedést folytatnak, a beadott megbízásokat a kibocsátó az aukció során adhatja be és módosíthatja.

Felügyeleti szempontból kiemelt végrehajtási követelmény, hogy a kibocsátók egyetlen kereskedési napon sem vásárolhatnak saját részvényt az átlagos napi részvényforgalom 25 %-át meghaladó mennyiségben. Az átlagos napi forgalom számítására vonatkozóan a szabályozás két lehetőséget biztosít. Ennek megfelelően vagy az előírt közzététel hónapját megelőző havi részvényforgalom alapján számított napi átlagforgalom 25%-ának megfelelő részvénymennyiség vásárolható – amely mennyiséget a részvény-visszavásárlási programban előre szükséges meghatározni –, vagy a vásárlás napját megelőző 20 kereskedési nap átlagforgalmának 25%-át meg nem haladó mennyiségben vásárolható részvény.

Ezen túlmenően a kibocsátóknak a vételi ajánlatok rögzítése során tekintettel kell lenniük arra a körülményre is, hogy nem vásárolhatnak részvényeket a legutóbbi független ügylet árfolyama (kötés) és az aktuálisan legmagasabb, független vételi ajánlati ár közül a magasabbat meghaladó árfolyamon, illetve alapesetben nem köthetnek eladási ügyleteket sem. A mentességi feltételeknek való megfelelés érdekében további kitétel, hogy a részvény-visszavásárlási program folyamán a kibocsátó nem bonyolíthat ügyleteket az időközi pénzügyi jelentés vagy az év végi jelentés bejelentését megelőző harmincnapos tilalmi időszak alatt, valamint tilos a kereskedés a bennfentes információ késleltetése alatt is.

A társasági jelentéseket megelőző, illetve a bennfentes információ késleltetésével érintett időszakra vonatkozó előírásokat – éppúgy, mint a részvényeladásokra irányadó korlátozást – abban az esetben nem kell alkalmazniuk a kibocsátóknak, ha ütemterv szerinti visszavásárlási programmal rendelkeznek, vagy a visszavásárlási program vezető szervezője olyan befektetési társaság vagy hitelintézet, amely a kibocsátó részvényeivel kapcsolatos kereskedési döntéseit a vásárlások időzítését illetően a kibocsátótól függetlenül hozza meg.

Hangsúlyozni szükséges, hogy amennyiben egy kibocsátó nem a MAR 5. cikke szerinti részvény-visszavásárlási program keretein belül vásárol saját részvényeket, a társaság kereskedése még önmagában nem tiltott piaci manipuláció. Ez esetben azonban fokozott figyelemmel kell lennie a piaci manipulációt és bennfentes kereskedelmet tiltó általános jogszabályi rendelkezések megtartására, elsősorban a kibocsátó által kötött ügyletek más szereplőkre és tágabb értelemben az érintett részvény keresleti-kínálati viszonyaira kifejtett hatására.

A mentességi rendszer részletszabályait a jogalkotó épp azzal a szándékkal alakította ki a jelenleg ismert feltételekkel, hogy a piaci visszaélés megvalósítása, a kereskedési magatartás által tiltott piaci manipulációra alkalmasság ne csak minimalizálható legyen, hanem garanciát jelentsen a jogsértés megvalósításának kizárására. A piaci visszaélésekről szóló rendelet és a kapcsolódó részletszabályokat bemutató, illetve az uniós jogalkalmazást elősegítő ajánlások és útmutatók egyik rendelkezés kapcsán sem adnak olyan részletes és konkrét kereskedési referenciapontokat megnevező szabályokat, mint amilyeneket a mentességi rendszer témakörében.

A MAR 5. cikke szerinti részvény-visszavásárlási programokra vonatkozó részletszabályok fényében látható, hogy amennyiben a kibocsátók aszerint döntenek, hogy a részvény-visszavásárlási programjukat a piaci manipuláció és a bennfentes kereskedelem tilalmára vonatkozó mentességi feltételeknek megfelelően szeretnék végrehajtani – habár ez adminisztratív jellegű

kötelezettségeket is jelent a társaságoknak –, akkor a társaságirányítás által is kellően átgondolt és nyomon követett program során az általános szabályokra alkalmazandó követelményekhez képest kedvezőbb kereskedési feltételek mentén van lehetőségük részvény-visszavásárlási programjuk megvalósítására.

**A szerző a Magyar Nemzeti Bank Kibocsátói és piaci visszaélések felügyeleti osztályának felügyelője*

„Szerkesztett formában megjelent 2025. április 2-án a Tőzsdefórum.hu oldalon.”