

Dr. Sárffy Katalin*:

Hogyan előzzük meg kibocsátóként a bennfentes kereskedelmet?

A nyilvános értékpapír-kibocsátók a bennfentes információ időbeni azonosításával, a bennfentes jegyzék megfelelő vezetésével, a bennfentes személyek értesítésével, de legfőképp a bennfentes információ lehető leghamarabb történő nyilvános közzétételével tudják megelőzni a részvényükhöz, kötvényükhöz kapcsolódó esetleges bennfentes kereskedelmet – nyomatékosítja vezetői körleveleiben, határozataiban és publikációiban a Magyar Nemzeti Bank.

A piaci visszaélésekről szóló rendelet (MAR) szerint bennfentes kereskedelem az, amikor a bennfentes információval rendelkező személy ezt az információt felhasználja oly módon, hogy közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik személy javára az információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközöket szerez meg vagy idegenít el, valamint ide tartozik a megbízás visszavonása vagy módosítása is, ha az adott személy a megbízás megadását követően jutott hozzá a bennfentes információhoz.

Kevesen tudják, hogy ha a bennfentes információval rendelkező személy ezen ismerete alapján másnak a bennfentes kereskedelemben való részvételt tanácsolja vagy arra rábírja (azaz, hogy az információval érintett pénzügyi eszközöket szerezzen meg, idegenítsen el, arra vonatkozó megbízást vonjon vissza vagy módosítson), úgy az említett tanács vagy rábírás felhasználása szintén bennfentes kereskedelemnek minősül, ha a tanácsot vagy rábírást felhasználó személy tudja, vagy tudnia kellene, hogy az bennfentes információn alapul.

A bennfentes kereskedelem a Büntető Törvénykönyv alapján bűncselekmény, a büntetési tétel felső határa alapesetben három év, minősített esetben öt év szabadságvesztés. Utóbbiak közül kiemelésre érdemes az az eset, amikor a bűncselekményt a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapír-kibocsátónak a bennfentes információhoz feladatkörénél fogva hozzáférő tisztviselőjeként vagy alkalmazottjaként követik el. Amennyiben az MNB a MAR szerinti bennfentes kereskedelem jogsértését állapítja meg, úgy jogszabályi kötelezettségénél fogva feljelentést tesz a Büntető Törvénykönyv szerinti bennfentes kereskedelem büntett gyanúja miatt. Felmerül a kérdés: mit tehet a kibocsátó, hogy megelőzhető legyen a bennfentes kereskedelem az őt vagy pénzügyi eszközét érintő bennfentes információk birtokában lévő személyek vonatkozásában?

A válasz kapcsán a fő sarokpontok: a bennfentes információ megfelelő időben történő azonosítása; a bennfentes jegyzék megfelelő vezetése és ezzel kapcsolatosan a bennfentes személyek megfelelő értesítése; s nem utolsósorban a bennfentes információ lehető leghamarabb történő nyilvános közzététele (hiszen ezzel megszűnik az információ bennfentes jellege).

A bennfentes információ megfelelő időben történő azonosítása témájában MNB vezetői körlevelek, [szakmai cikk](#), valamint [határozatok közzétételi verziói](#) is elérhetők a pénzügyi felügyelet honlapján. A bennfentes információ megfelelő időben történő azonosításának kérdése leggyakrabban elhúzódó folyamatok (pl. vállalatfelvásárlás, egyéb projektek) során merül fel.

A pontosság MAR szerinti kritériuma, különösen az időben elhúzódó folyamatok esetén nem követeli meg, hogy az adott információ már minden részletében végleges formájában létezzen. Ez

fogalmilag nem is lehetséges egy elhúzódó folyamat elején. Éppen ezért egy elhúzódó folyamat vagy annak köztes lépése esetén a bennfentes információként való minősítéshez elegendő, hogy az adott információ a lényegét tekintve legyen pontos és elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az adott pénzügyi eszközre gyakorolt lehetséges hatásáról. Emellett, ahogyan a MAR is írja, olyan esemény legyen, amelyről alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni, ami megkövetel egyfajta bizonyosságot, de semmiképpen sem zárja ki annak a lehetőségét, hogy az adott esemény valamely oknál fogva mégsem következik be.

Mindezeket példának okáért egy vállalatfelvásárlási folyamatra vetítve látható, hogy az információ akár már a folyamat egészen korai szakaszában lehet bennfentes, ha például annak tárgya (a céltársaság) pontosan ismert és az „elhúzódó folyamat” maga a céltársaság (részben vagy egészben történő) megszerzésére irányuló tranzakció. Értelemszerűen egy vállalatfelvásárlási folyamat elején szükségszerűen még rengeteg paraméter ismeretlen, ugyanakkor a MAR szempontjából például maga a tranzakciós struktúra, a vételár, a szavatosságok és kizárások, de még akár a vevő entitás sem feltétlenül szükséges, hogy ismert legyen a bennfentes információvá minősítéshez.

Ez utóbbi kapcsán adott esetben előfordulhat, hogy például a tranzakciós folyamat elején még nem eldöntött tény, hogy a kibocsátó mely leányvállalata lesz a konkrét vevő. Akár az is előfordulhat, hogy egy később létrehozott gazdasági társaság lesz az, amely a bennfentes információ azonosításának pillanatában ily módon még nem is létezett. Ennek ellenére maga a tranzakció, mint elhúzódó folyamat bennfentes információként történő azonosítása a kibocsátó vonatkozásában lehetséges, figyelemmel a felek tranzakciós szándékának komolyságára is. Ez attól függetlenül megállapítható, hogy adott esetben előfordulhat, hogy a tranzakció valamely okból mégsem jön létre (például „dealbreaker” találat az átvilágítás során).

Még abban az esetben is, ha egy kibocsátónak számos – akár párhuzamosan haladó – hasonló jellegű elhúzódó folyamata, például vállalatfelvásárlásra irányuló tranzakciója volt már, minden elhúzódó folyamatot, tranzakciót egyedileg szükséges vizsgálni abból a szempontból, hogy bennfentes információnak minősül-e és ha igen, mikortól. Ily módon előfordulhat, hogy hasonló típusú – azonban más volumenű, más megítélésű stb. – tranzakciók közül egyes tranzakciók később, más tranzakciók előbb fognak bennfentes információnak minősülni, annak ellenére, hogy adott esetben a tranzakciós lépések jellemzően hasonlóak.

A MAR szerint a kibocsátónak és a képviselőjében vagy a javára eljáró minden személynek jegyzéket kell készítenie azokról a személyekről, akik hozzáférnek a bennfentes információkhoz, és akik munkaszerződés alapján vagy más módon számára munkát végeznek olyan feladatokat teljesítve, amelyek által bennfentes információkhoz férnek hozzá. A jegyzéket a jogszabályban írtak szerint megfelelően frissítenie is szükséges.

A MAR rendelkezései alapján tehát a kibocsátónak a bennfentes információ azonosításával egyidejűleg meg kell nyitnia a vonatkozó ügyletspecifikus bennfentes jegyzéket és a valóságnak megfelelően szükséges feltüntetnie rajta, hogy az egyes személyek mely időpontban jutottak hozzá a bennfentes információhoz. Ezt követően haladéktalanul értesítenie szükséges a jegyzékre felvett személyeket arról, hogy az adott információt, melyről az illető tud, bennfentes információként azonosította és felvette őt a bennfentes jegyzékére. A kibocsátónak e körben minden észszerű lépést meg kell tennie, hogy ezek a személyek írásban elismerjék a vonatkozó jogi és szabályozási

kötelezettségeiket – amelyek közül a legfontosabb a bennfentes kereskedelem és a bennfentes információk jogosulatlan közzétételének (átadásának) tilalma – valamint, hogy tudatában legyenek ezen jogsértések szankcióinak.

A bennfentes információról tudó személyek e tájékoztatások alapján lesznek abban a helyzetben, hogy tisztában legyenek az általuk ismert információ minőségével és a kapott figyelmeztetéseknek köszönhetően tudatosan elkerülhessék az említett jogsértéseket.

Figyelemmel arra, hogy e jogsértések veszélye mindaddig fennáll, amíg az adott információ bennfentes jellege, így a kibocsátó mindezekén túl azzal tehet a legtöbbet a megelőzés érdekében, ha a lehető leghamarabb közzéteszi a bennfentes információt, elvéve ezzel annak bennfentes jellegét.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank vezető jogásza*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. május 22-én az Economx.hu oldalon.”