

**Dr. Sárffy Katalin\*:**

## **Bennfentes információ: Haladéktalan közzététel vagy késleltetés?**

***A bennfentes információ meghatározásait a piaci visszaélésekről szóló rendelet (MAR) tartalmazza. A leggyakrabban előforduló eset szerint ez olyan pontos információ, amely közvetlenül vagy közvetve a kibocsátóval, illetve annak pénzügyi eszközével kapcsolatos, amelyet (még) nem hoztak nyilvánosságra és nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszköz árára (árfolyamérzékenység). E fogalmi meghatározás ugyanakkor számos tisztázandó részletkérdést vet fel.***

A nyilvános értékpapír-kibocsátók működésének egyik központi kérdése a felmerülő bennfentes információk megfelelő időben történő azonosítása, illetve azok szabályszerű nyilvános közzététele. A legtöbb kérdés az információ pontosságára vonatkozó kritériumot övezi. A MAR szerint azt az információt kell pontosnak tekinteni, amely létező vagy alapos okkal feltételezhetően létrejövő körülményekre, vagy olyan eseményre vonatkozik, amely megtörtént vagy alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni. Továbbá elég konkrét ahhoz, hogy lehetővé tegye következtetések levonását az ilyen körülményeknek vagy eseménynek a pénzügyi eszközök árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásáról.

Ebben a tekintetben egy olyan, időben elhúzódó folyamat esetén, amely egy bizonyos körülményhez vagy eseményhez vezet, vagy amelynek célja ezek előidézése, nemcsak az ilyen jövőbeli körülményt vagy eseményt lehet pontos információnak tekinteni, hanem az azt előidéző vagy ahhoz vezető folyamat köztes lépéseit is. Egy elhúzódó folyamat valamely köztes lépése bennfentes információnak tekintendő, ha önmagában kielégíti a bennfentes információ kritériumait. Egy információról akkor mondható el, hogy annak nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna egy pénzügyi eszköz árfolyamára (tehát árfolyamérzékeny), ha az észszerűen eljáró befektető nagy valószínűséggel felhasználná azt a befektetési döntése meghozatalához.

A bennfentes információ meghatározásából látható, hogy az nem objektív paraméterekhez kötődik, hanem a kibocsátó saját egyedi körülményei, sajátosságai között értelmezhető fogalom. Ezért azonosítása előzetesen és valamennyi kibocsátóra kiterjedően például szerződéses értékhatárhoz vagy százalékos mértékhez sem köthető. Amit ilyen esetben egyedileg vizsgálni szükséges, az az, hogy az adott konkrét szerződés, tranzakció, partneri viszony stb. megkötése, végrehajtása, megkezdése stb. valószínűsíthetően jelentős hatással lenne-e a kibocsátó megítélésére, az érintett értékpapírok árfolyamára.

Fontos ugyanakkor látni, hogy a pontosság fenti kritériuma különösen jövőbeli, illetve elhúzódó eseményeknél nem követeli meg sem az adott információ tartalmának véglegességét (pl. egy tranzakció paraméterei vonatkozásában), sem annak hivatalos formáját (pl. aláírt szerződés). A bennfentes információként való minősítéshez elegendő, hogy az adott információ a lényegét tekintve legyen pontos.

Ha például egy kibocsátó vezetősége és a potenciális befektető(k) informálisan döntenek arról, hogy – a magyar társasági jogi gyakorlat szerinti szóhasználat szerint – „zárt körben” jelentős mértékben alaptőkét emelnek a társaságban (ami a vonatkozó uniós rendelet szerint egyébként nagy

valószínűséggel nyilvános ajánlattételnek minősül), akkor – amennyiben ez az információ lényegileg pontos és biztos, azaz alapos okkal feltételezhető, hogy meg fog történni, valamint a bennfentes információ többi definíciós eleme is megvalósul – adott esetben már beszélhetünk bennfentes információról. Annak ellenére is, hogy még sem az alaptőke-emelés végső összege, sem annak konkrét időpontja, de még a ténylegesen résztvevő befektetők köre sem feltétlen ismert.

A bennfentes információ jellemzően magánál a kibocsátónál keletkezik, de kivételes esetben annak munkaszervezetén kívül is létrejöhet, tipikusan a kibocsátó javára eljáró valamely külső szakértőnél (pl. a könyvvizsgáló által a könyvvizsgálat során feltárt jelentős súlyú, negatív tények), a kibocsátó valamely partnerénél (pl. a kibocsátó piaci helyzetét jelentősen befolyásoló szerződés felmondása), de akár teljesen a kibocsátó érdekkörén kívül eső szereplőnél is (pl. a kibocsátó felvásárlására vonatkozó döntés).

Amennyiben a bennfentes információ nem a kibocsátónál keletkezik, úgy már a kibocsátónak az adott információról való tudomásszerzését megelőzően is a bennfentes információ birtokában lévő személyeknek be kell tartaniuk a bennfentes kereskedelem és a bennfentes információ jogosulatlan átadásának tilalmára vonatkozó szabályokat.

Ha bennfentes információ a kibocsátó munkaszervezetén kívül, de a kibocsátó képviselőjében vagy javára eljáró valamely személynél, pl. külső szakértőnél jön létre, akkor részükről már – a bennfentes kereskedelem és a bennfentes információ jogosulatlan átadásának tilalmára vonatkozó szabályok megtartásán túlmenően – a bennfentes információ kezelésével kapcsolatos adminisztratív kötelezettségek teljesítése is elvárt. A külső szakértőnek ekkor haladéktalanul értesítenie kell a kibocsátót a bennfentes információ azonosításáról, emellett meg kell nyitnia a saját – másodszintű – ügyletspecifikus bennfentes jegyzékét, melyre fel kell vezetnie azokat a személyeket, akik az ő érdekkörében ezen információ birtokába jutottak. Az így kapott értesítést követően a kibocsátónak is értékelnie kell az információ bennfentes jellegét és – bennfentes információ azonosítása esetén – a továbbiakban ennek megfelelően kell eljárnia.

Tekintettel arra, hogy a tőkepiac legfontosabb eleme az információ, a befektetők a legmagasabb fokú tájékoztatásra jogosultak és ehhez kapcsolódóan a legmagasabb rendű érdek a befektetők egyenlő tájékoztatásának elve. A MAR szerint a bennfentes információt a kibocsátónak a „*lehető leghamarabb*” nyilvánosan közzé kell tennie. Amennyiben azonban a rendeletben meghatározott feltételek fennállnak, a kibocsátó saját felelősségére dönthet a bennfentes információ nyilvános közzétételének késleltetéséről.

Mit takar a „*lehető leghamarabb*” történő közzététel követelménye? A „*lehető leghamarabb*” történő közzététel követelményének nem felel meg például, ha a kibocsátó a piacok zárása után vagy hétvégén, munkaszüneti napon jut a bennfentes információ birtokába (azonosítja azt) és azért késlekedik annak közzétételével, mert a piacok egyébként is zárva vannak vagy a belső mechanizmusai nem teszik lehetővé a munkaidőn kívül történő közzétételt. Nem felel meg a követelménynek az sem, ha a kibocsátó belső szervezetében rejlő további okok eredményezik a közzététellel való késlekedést, például a bennfentes információ nyilvánosságra hozatalához szükséges személyek nem elérhetőek és nincs megfelelő helyettesítési rend, vagy ha a kibocsátó

tisztában van vele, hogy a közzeendő bennfentes információ hamarosan létrejön és nem teszi meg a megfelelő előkészítő lépéseket (pl. a közzététel szövegének előkészítése, a közzétételhez szükséges kulcsemberek rendelkezésre állásának biztosítása) a lehető leghamarabb történő közzétételre való felkészülés érdekében. Ezeken felül még az az eset is ide sorolható, ha a bennfentes információ a kibocsátó munkaszervezete olyan területén jön létre, mely nem dönthet annak kezeléséről, így a közzétételéről sem, akkor biztosítania szükséges megfelelő intézkedésekkel, hogy a létrejövő bennfentes információt a lehető leghamarabb továbbítsák a bennfentes információ kezelésével, annak közzétételével foglalkozó személyeknek, szervezeti egységnek.

Összegzésképpen megállapítható tehát, hogy amennyiben a kibocsátó bennfentes információt azonosít, úgy két út áll előtte: vagy haladéktalanul nyilvánosan közzéteszi azt, vagy – amennyiben a feltételei fennállnak – saját felelősségére haladéktalanul dönt a nyilvános közzététel késleltetéséről. Ez utóbbi lehetőséget, azaz a bennfentes információ nyilvános közzétételének késleltetését külön szakmai cikk keretében mutatjuk be részletesen.

*\* A szerző a Magyar Nemzeti Bank piacfelügyeleti és MAR jogérvényesítési vezető jogásza*

*„Szerkesztett formában megjelent a napi.hu portálon 2022. augusztus 11-én.”*