

Dr. Sárffy Katalin*:

A bennfentes információ nyilvános közzétételének késleltetése

Előző, bennfentes információ azonosításáról szóló cikkünkben bemutattuk, hogy amennyiben egy nyilvános értékpapír-kibocsátó bennfentes információt azonosít, úgy a piaci visszaélésekről szóló rendelet (MAR) szerint két út áll előtte: vagy haladéktalanul nyilvánosan közzéteszi azt, vagy – amennyiben a feltételei fennállnak – saját felelősségére haladéktalanul dönt a nyilvános közzététel késleltetéséről. Utóbbi részleteit jelen cikkünk foglalja össze.

A szabályozás alapvetése, hogy a bennfentes kereskedelem és a befektetők félrevezetésének elkerüléséhez alapvető fontosságú, hogy a kibocsátó a bennfentes információkat a lehető leghamarabb nyilvánosan közzétegye. E kötelezettség azonban adott körülmények között sértheti a kibocsátó jogszerű érdekeit. Ilyen esetekben a kibocsátó rendelkezésére áll a közzétételnek a MAR [17. cikk (4) bekezdés] szerinti késleltetésének lehetősége, feltéve, hogy ez a nyilvánosság számára vélhetően nem félrevezető, és a kibocsátó gondoskodni tud az információ bizalmas kezeléséről. A kibocsátónak ezirányú döntését, a feltételek fennálltának részletes rögzítésével együtt dokumentálnia szükséges, illetve a késleltetés teljes időtartama alatt köteles vezetni a bennfentes jegyzéket is.

Az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) kibocsátott a témában egy, a nyilvánosság számára is elérhető iránymutatást. A dokumentum néhány példával bemutatja, hogy az ESMA álláspontja szerint egy bennfentes információ azonnali közzététele mely körülmények között sértené valószínűleg a kibocsátó jogszerű érdekeit, illetve melyek azok a helyzetek, amikor a közzététel késleltetése nagy valószínűséggel félrevezetné a nyilvánosságot.

Előbbire példa, ha a kibocsátó tárgyalásokat folytat, aminek a kimenetele az azonnali nyilvános közzététel folytán valószínűleg sérülne. Ilyen lehet például fúzió, vállalatfelvásárlás, szétválás és kiválás, a társasági tevékenység jelentős eszközeinek, ágazatainak a megvétele vagy elidegenítése, illetve, ha a kibocsátó egy másik jogalanyban jelentős részesedést tervez megvásárolni esetleg értékesíteni. Az ilyen jellegű információ azonnali nyilvános közzététele valószínűleg veszélyeztetné a terv megvalósítását.

Az ESMA iránymutatás szerint a közzététel késleltetése nagy valószínűséggel félrevezeti a nyilvánosságot, ha a bennfentes információ, amelynek a közzétételét a kibocsátó késleltetni kívánja, a kibocsátó kapcsolódó ügyben tett megelőző nyilvános bejelentésétől lényegesen eltér vagy az a piac elvárásaival ellentétes, amennyiben ezen elvárások a kibocsátó által a piacnak adott korábbi jelzéseken – például a kibocsátó által vagy jóváhagyásával szervezett interjún, roadshow-n vagy egyéb típusú kommunikáción – alapulnak.

Ha a kibocsátó a bennfentes információ közzétételét ily módon késleltette, akkor az információ nyilvános közzétételét követően haladéktalanul értesítenie szükséges az MNB-t ennek tényéről, és írásban ismertetnie szükséges, hogy hogyan teljesültek a késleltetés feltételei.

A MAR 17. cikk (4) bekezdése szerinti késleltetést tehát a bennfentes információ nyilvános közzétételét követően, a megfelelő ERA űrlap kitöltésével haladéktalanul be kell jelenteni az MNB-hez. Ebben részletesen, pontosan, konkrétumokat tartalmazva, kellően körülírtan szükséges az adott kibocsátóknak kifejeznie, hogyan teljesültek a bennfentes információ nyilvános közzététele

késleltetésének feltételei. Ily módon késleltetés esetén a kibocsátóknak az MNB felé sem kell feltárniuk a bennfentes információt annak nyilvános közzétételét megelőzően.

Az MNB a bejelentés beérkezésekor az indokolás alapján tudja megítélni, hogy a kibocsátó jogosan élt-e a késleltetés lehetőségével, valóban fennálltak-e, fennállhattak-e a MAR szerinti feltételek. Azaz a feltételek teljesülésének minél részletesebb, teljesebb bemutatása, igazolása a kibocsátó érdeke. Így például az információ bizalmas kezelésével kapcsolatos indokolásához többek között be kell mutatni azon információk korlátokat, melyek megakadályozzák, hogy más személy is hozzáférjen a bennfentes információhoz azokon kívül, akiknek erre a kibocsátónál munkaviszonyuk, foglalkozásuk vagy feladataik szokásos teljesítése érdekében szükségük van. Ilyenek lehetnek egy kibocsátónál többek között az információ megismerésének fizikai és nem fizikai korlátai, például az informatikai jogosultságkezelési rendszer. A bejelentő űrlapon hasonló részletességgel szükséges bemutatni a késleltetés további feltételeit is, melyekhez az ESMA iránymutatás példái is segítséget nyújtanak.

Ha a késleltetés folyamán a bennfentes információ bizalmas kezelését a kibocsátó nem tudja tovább biztosítani („kiszivárgott az információ”), úgy azt haladéktalanul közzé kell tennie.

Más a helyzet akkor, ha a késleltetés során a bennfentes információ elveszíti árfolyamérzékeny jellegét. Ez esetben az MNB jó gyakorlatnak tartja, ha a kibocsátó feljegyzést készít e tényről, ahogyan azt is, ha a kibocsátó szervezetén belül ugyanaz a szerv vagy személy állapítja meg ezen árfolyamérzékeny jelleg elvesztését, amely vagy aki jogosult a bennfentes információ azonosításáról való döntéshozatalra is. Természetesen, amennyiben egy információ már nem minősül a továbbiakban bennfentes információnak, úgy az azt korábban megismerő személyeket haladéktalanul értesíteni szükséges e tényről.

Az információ árfolyamérzékeny jellegének elvesztése jellemzően külső okból következik be, amelyet követően a kibocsátó dönt a bennfentes jelleg megszüntetéséről. Ilyen eset lehet például, ha a tervezett tranzakció, ügylet, esemény megghiúsul vagy létrejön ugyan, de a vártnál jóval csekélyebb volumenben, mely így már a kibocsátó megítélése szerint nem minősül árfolyamérzékenynek, így bennfentes információnak.

A kibocsátó kötelezettségei tekintetében kiemelendő, hogy a bennfentes információ azonosításától az információ bennfentes jellegének esetleges elvesztéséig a kibocsátónak minden vonatkozó kötelezettségének eleget kell tennie (kapcsolódó adminisztráció, bennfentesek jegyzékének vezetése, bennfentes személyek tájékoztatása stb.).

A nyilvános kommunikáció kapcsán mindenképpen érdemes szem előtt tartani, hogy ha az információ vonatkozásában a kibocsátó megkezdte a nyilvános kommunikációt (pl. egy tranzakciós folyamat megkezdése), akkor a bennfentes jelleg elvesztése esetén a befektetőket tájékoztatni szükséges a korábban kommunikált információkhoz képest történt változásokról (pl. a korábban közzétett megkezdett tranzakció megghiúsulása). Ezzel elkerülhető, hogy a korábbi információk által a befektetőkben keltett várakozások, a kibocsátóról kialakított kép stb. – tekintettel az információ bennfentes jellegének elvesztése mögötti okok következtében a várakozásoktól eltérően kialakult valós állapotra – információk aszimmetriát okozzanak az egyes piaci szereplők vonatkozásában.

Amennyiben a késleltetéssel érintett bennfentes információ vonatkozásában korábban még nem történt nyilvános kommunikáció és e jellege elvesztése következtében a fent említett információs aszimmetria nem következne be, akkor a kibocsátó alkalmazhatja az ESMA által a MAR vonatkozásában kibocsátott kérdések és válaszok kiadványban (Q&A) foglalt megoldást.

Eszerint ilyen esetben sem nyilvános közzétételre, sem a késleltetés MNB felé történő bejelentésére nincs szükség, azonban a kapcsolódó kötelezettségek (dokumentáció, bennfentes jegyzékek vezetése, bennfentes személyek értesítése stb.) teljesítése ekkor is szükséges. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy a befektetők tájékoztatása a tőkepiacon a legmagasabb rendű érdek. Ezen lehetőség alkalmazása nem irányulhat a közzétételi kötelezettség körébe tartozó egyes eseményekről való nyilvános tájékoztatás elkerülésére.

Amennyiben két nyilvános tőzsdei kibocsátó között olyan jellegű tranzakció történik, melyet részben vagy egészben bennfentes információként minősítenek, az MNB által elvárt jó gyakorlat, ha a felek a jogszabályok adta és engedte (időbeli) kereteken belül összehangolják a közzétételeiket. Ezzel elkerülhető a befektetők megzavarása vagy megtévesztése a tranzakciót érintő, esetlegesen eltérő tartalmú és/vagy időzítésű közzétételeik kapcsán.

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

„Szerkesztett formában megjelent a napi.hu portálon 2022. augusztus 19-én.”